



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
EMPRESARIALES

ICADE

**EL PAPEL DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS  
GRANDES ESCÁNDALOS EMPRESARIALES.  
LOS CASOS ENRON, TOSHIBA Y VOLKSWAGEN.**

Autor: Marina López Martínez

Directora: Paloma Bilbao Calabuig

*Madrid*

*Junio 2018*

Marina  
López  
Martínez

**EL PAPEL DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS GRANDES ESCÁNDALOS EMPRESARIALES.  
LOS CASOS ENRON, TOSHIBA Y VOLKSWAGEN**



## ÍNDICE

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	5
ÍNDICE DE TABLAS .....	5
ACRÓNIMOS.....	6
RESUMEN.....	7
1. INTRODUCCIÓN .....	8
2. METODOLOGÍA .....	10
2. MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LITERATURA .....	11
2.1. ¿QUÉ ES EL GOBIERNO CORPORATIVO? .....	11
2.1.1. <i>Definición e importancia</i> .....	11
2.1.2. <i>Consejo de administración como eslabón principal en la buena marcha de la empresa</i> 13	
2.2. TEORÍAS DE GC DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS FUNCIONES DEL CONSEJO .....	14
2.2.1. <i>Teoría de la Agencia</i> .....	14
2.2.2. <i>Teoría del servidor o de Stewardship</i> .....	18
2.2.3. <i>Teoría de Dependencia de Recursos (RDT)</i> .....	20
2.2.4. <i>Teoría de los recursos y capacidades o Resource-Based View (RBV)</i> .....	21
2.3. TEORÍAS DE GC DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA CULTURA.....	22
2.3.1. <i>Modelos market-based y credit-base</i> .....	22
2.3.2. <i>Modelos de GC por geografías</i> .....	25
2.3.3. <i>Comparación de los distintos modelos en términos de efectividad</i> .....	34
3. ESTUDIO DE CAMPO.....	36
3.1. METODOLOGÍA.....	36
3.1.1. <i>Muestra</i> .....	36
3.1.2. <i>Variables</i> .....	36
3.2. ENRON .....	39
3.2.1. <i>Descripción de la empresa</i> .....	39
3.2.2. <i>Relato del caso</i> .....	40
3.2.3. <i>Estructura y análisis del Gobierno Corporativo</i> .....	45
3.3. TOSHIBA.....	47
3.3.1. <i>Descripción de la empresa</i> .....	47
3.3.2. <i>Relato del caso</i> .....	47

3.3.3.	<i>Estructura y análisis del Gobierno Corporativo</i> .....	51
3.4.	VOLKSWAGEN .....	54
3.4.1.	<i>Descripción de la empresa</i> .....	54
3.4.2.	<i>Relato del caso</i> .....	56
3.4.3.	<i>Estructura y análisis del Gobierno Corporativo</i> .....	59
3.5.	CUADRO RESUMEN FINAL .....	62
4.	CONCLUSIONES .....	63
5.	BIBLIOGRAFÍA.....	67

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1: PROPUESTA DE LA TEORÍA DE LA AGENCIA ACERCA DE LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN .....	18
ILUSTRACIÓN 2: PROPUESTA DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA TEORÍA DEL SERVIDOR.....	20
ILUSTRACIÓN 3: PROPUESTA DE LA TEORÍA RDT SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO .....	21
ILUSTRACIÓN 4: PROPUESTA DE LA TEORÍA RBV SOBRE LA CONCEPCIÓN DEL CONSEJO.....	22
ILUSTRACIÓN 5: MODELO ORIENTADO A LOS STAKEHOLDERS .....	24

## ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ENRON.....	45
TABLA 2: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE TOSHIBA.....	53
TABLA 3: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE VOLKSWAGEN.....	60
TABLA 4: RESUMEN DE DATOS DEL ESTUDIO DE CAMPO.....	62

## ACRÓNIMOS

CEO: Chief Executive Officer (Director ejecutivo en español)

CFO: Chief Financial Officer (Director financiero)

COO: Chief Operating Officer (Director de operaciones)

FSA: Agencia de Servicios Financieros de Japón

GC: Gobierno Corporativo

SEC: Securities and Exchange Commission (Comisión de Bolsa y Valores en Estados Unidos)

SESC: Comisión de Vigilancia de Valores y Cambios de Japón

SOX: Sarbanes-Oxley Act

TFG: Trabajo de Fin de Grado

## RESUMEN

Los escándalos corporativos que han surgido en las dos últimas décadas ponen de relieve la necesidad de mejorar la composición y funcionamiento de muchos gobiernos corporativos. Esta investigación, mediante el estudio de tres empresas protagonistas de grandes escándalos empresariales– Enron, Toshiba y Volkswagen-, pretende identificar cuáles son los aspectos de su gobierno corporativo que fallan y que permiten que estas conductas, tan alejadas de los “códigos de buena conducta” que ellas mismas suscriben, penetren en la empresa. El estudio revela que es la falta de un sistema de control efectivo lo que provoca el desarrollo de estas conductas y pone de relieve la necesidad de instalar mecanismos que verifiquen de manera objetiva el buen funcionamiento del consejo.

**Palabras clave:** escándalo corporativo, gobierno corporativo, consejo de administración, cultura, fraude

## ABSTRACT

The high amount of business scandals that have occurred in the last two decades spotlights the necessity of improvement in the corporate governance’s composition and functioning of many companies. This dissertation, through three case studies of three companies that have suffered these kind of crisis – Enron, Toshiba and Volkswagen-, aims to identify the aspects of the Corporate Governance of these companies that are failing and lead them to act against the codes of behaviour that they are subscribed to. This study concludes that the lack of real control in the boards is the reason why these scandals still happen and it emphasizes in the necessity of mechanisms that verify the good performance of the board in an objective and reliable way.

**Key words:** Business scandal, corporate government, board of directors, culture, fraud

## 1. INTRODUCCIÓN

El propósito general de este Trabajo de Fin de Grado (en adelante, TFG) es analizar la estructura de distintos Gobiernos Corporativos atendiendo a su nacionalidad y la toma de decisiones dentro de los mismos para así poder identificar en ellos los factores que desencadenan los reconocidos como “escándalos” en el mundo de los negocios.

La situación actual en el mundo empresarial se ve sometida a muchas regulaciones y controles que surgen como reacción al caos de los últimos años en lo que se refiere a malas prácticas profesionales, malversación de cuentas, falsificación de estados financieros y, en definitiva, a prácticas que terminan perjudicando a distintos grupos sociales, en especial, a los accionistas de la empresa.

Esta situación no es aislada, sino global, y afecta de una forma u otra a todos los países. Por ello, las empresas objeto de estudio en esta investigación serán de tres geografías distintas; lo que generalmente está relacionado con modelos diferenciados de gobierno corporativo. De esta manera, se pretenden localizar los rasgos comunes en los modelos de gobierno corporativos de empresas que muestran en este tipo de conductas. La razón de analizar empresas de distintos países nos permite estudiar si la cultura empresarial de cada uno de ellos favorece más o menos la comisión de estas conductas.

En cuanto al alcance temporal, el estudio se centrará en los últimos 20 años para poder abarcar los casos más paradigmáticos en el contexto de los escándalos de este tipo.

La justificación o interés en la realización de este TFG se encuentra en que, en los últimos años, especialmente tras la gran crisis financiera, han salido a la luz diferentes escándalos y casos de corrupción dentro de gobiernos corporativos de grandes empresas. Entre éstos,



se sitúan los casos de Wells Fargo<sup>1</sup>, Johnson and Johnson<sup>2</sup>, Volkswagen<sup>3</sup>, Samsung<sup>4</sup> o Toshiba<sup>5</sup>. Resulta muy interesante estudiar cómo es posible que, en empresas de tanta reputación, sometidas a controles periódicos, tanto internos como externos, lleguen a proliferar estas actuaciones tan alejadas tanto de la ley como de los *códigos éticos* que muchas de ellas suscriben.

Los escándalos mencionados son de diversa índole; pues en algunos casos se trata de alteración de cuentas; en otros de mentir acerca de un producto o fase de producción; incluso, de mentir deliberadamente al cliente o al Estado. Estas conductas resultan especialmente chocantes debido a la promulgación de códigos éticos de las propias empresas; a la supervisión estatal y a la mayor conciencia social acerca de estos asuntos. Sin embargo, se han dado; y siguen apareciendo con relativa frecuencia en telediarios o prensa.

Como adelantaba, estas conductas se han conseguido filtrar en las empresas más potentes de la economía actual; aquellas que cuentan con gobiernos corporativos de estructura supuestamente firme y sólida y que están sometidos a grandes controles. Por ello, esta investigación pretende encontrar los rasgos que hacen que, en estos gobiernos

---

<sup>1</sup> Redacción BBC Mundo. (2016). “EE.UU.: el escándalo de los millones de cuentas fantasma abiertas por los empleados del banco Wells Fargo sin el conocimiento de sus clientes”. *BBC*, Disponible en: <http://www.bbc.com/mundo/noticias-37314856> (última consulta 29/05/2018)

<sup>2</sup> Redacción BBC Mundo. (2017). “ Condenan a Johnson and Johnson a pagar US\$110 millones: ¿qué evidencias hay de que el polvo de talco pueda provocar cáncer de ovario?”. *BBC*. Disponible en: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/02/160224\\_talco\\_cancer\\_ovario\\_salud\\_all](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/02/160224_talco_cancer_ovario_salud_all) (última consulta 29/05/2018)

<sup>3</sup> Pozzi, S. (2015). “Volkswagen trucó sus coches para evitar los límites a las emisiones”. *El País*. Disponible en: [https://elpais.com/economia/2015/09/18/actualidad/1442597112\\_006058.html](https://elpais.com/economia/2015/09/18/actualidad/1442597112_006058.html) (última consulta 29/05/2018)

<sup>4</sup> Fontdeglòria, X. (2017). “Detenido el heredero de Samsung por su implicación en un escándalo de soborno”. *El País*. Disponible en: [https://elpais.com/internacional/2017/02/16/actualidad/1487283717\\_841633.html](https://elpais.com/internacional/2017/02/16/actualidad/1487283717_841633.html) (última consulta 29/05/2018)

<sup>5</sup> Foncillas Pekín, A. (2015). “Escándalo en Toshiba”. *El Periódico*. Disponible en: <https://www.elperiodico.com/es/economia/20150721/escandalo-en-toshiba-4375991> (última consulta 29/05/2018)

corporativos diseñados especialmente para que no se den estas situaciones, éstas precisamente se sigan produciendo.

Para ello, el TFG se centrará en estudiar diferentes casos-escándalos y analizar la estructura del gobierno corporativo de las empresas en cuestión, y los rasgos de su gobierno que permiten que estas decisiones corruptas tengan cabida. Asimismo, será interesante conocer las consecuencias que tienen estos escándalos una vez salen a la luz y si se producen cambios posteriores en el sistema de gobierno.

Los objetivos dentro del marco teórico de la investigación se centran básicamente en estudiar qué es gobierno corporativo y las diferentes teorías en las que se enmarca; así como la estructura de gobierno corporativo que se sigue en los diferentes países que serán objeto del estudio de campo: Estados Unidos, Japón y Alemania. Una vez nos introduzcamos en el estudio de campo, se analizarán los escándalos de cada una de las empresas seleccionadas y se procederá a la identificación de los rasgos o mecanismos dentro de su gobierno que pudieron llevar a tales escándalos.

Finalmente, con esta investigación se pretende aportar una visión de los rasgos comunes de modelos corporativos que fallan y que son propensos a desarrollar conductas alejadas de los códigos éticos y de conducta que suscriben.

## **2. Metodología**

El marco teórico de la investigación se va a llevar a cabo mediante una revisión de literatura. Se estudiarán las diferentes teorías de los gobiernos corporativos, la influencia de la cultura en ellos y los rasgos problemáticos identificados en los mismos por otros autores.

El estudio de campo se llevará a cabo con la metodología de “*estudio de caso*”, donde se someterán a examen las estructuras y los rasgos del gobierno corporativo (en adelante, GC) de diferentes empresas en las que han proliferado escándalos de gran calibre.

Las empresas objeto de estudio son las siguientes: **ENRON** (estadounidense; el escándalo sale a la luz en octubre de 2001); **TOSHIBA** (japonesa; el escándalo sale a la luz en julio de 2016) y **VOLKSWAGEN** (alemana; el escándalo sale a la luz en

septiembre de 2015). La elección de estas empresas corresponde al interés de la investigación de identificar los rasgos característicos de cada cultura en los GC.

## 2. MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LITERATURA

### 2.1. ¿Qué es el Gobierno Corporativo?

#### 2.1.1. Definición e importancia

La búsqueda de un Buen Gobierno Corporativo tiene antecedentes en los años 30, tras la gran depresión de *Wall Street*; sin embargo, ha sido en las últimas décadas cuando ha adquirido mayor importancia (Ermann y Lundman, 2002, citado por Mostovicz, y Kakabadse, 2011). La corrupción y ansia de beneficio dentro de las empresas son denominador común de todas las crisis empresariales. No hace falta irse muy lejos, ya que como decía el nobel de Economía Joseph Stiglitz (2008) en relación a la crisis financiera de 2008: “*Las instituciones financieras de América no han gestionado el riesgo; sino que lo han creado*”<sup>6</sup>; esto es, no es que los GC no supieran manejar los riesgos, sino que los crearon con prácticas poco transparentes y poco éticas dentro de todos los niveles de la empresa.

Si bien el GC solía relacionarse principalmente a las empresas cotizadas, hoy es tal su importancia que se busca su regulación y seguimiento en todo tipo de corporaciones: públicas, privadas, con o sin ánimo de lucro (Ganga y Vera, 2008). Esto ocurre desde el momento en que entran a formar parte de la empresa otros agentes distintos de los familiares: accionistas, acreedores, trabajadores, proveedores, etc. (Berle y Means, 1932 citado en Portalanza, 2013).

A lo largo de la historia han surgido diferentes definiciones de GC:

Para Charraux (1997), el GC se presenta como el control de la organización al que se someten los directivos de la empresa que delimita los márgenes en los que cabe su actuación discrecional. Blair (1995), por su lado, habla de GC como un conjunto de

---

<sup>6</sup> Traducción propia. Cita textual: “*America’s financial institutions have not managed risk; they have created it*”

disposiciones legales, culturales e institucionales que determinan lo que las empresas que cotizan en bolsa pueden hacer: quién los controla, cómo se ejerce el control, y cómo son asignados los riesgos y rendimientos de las actividades que realizan. Otros autores hablan incluso del GC como el conjunto de herramientas capaces de maximizar el beneficio para accionistas y acreedores de la empresa (Shleifer y Vishny, 1997).

Contar con un buen sistema de GC es esencial para hacer frente de forma exitosa a los conflictos que puedan surgir dentro de la empresa, especialmente entre los accionistas y el Consejo de Administración y los gestores de la empresa, cuyos intereses se ven enfrentados de manera frecuente. El GC nace en parte para proteger a los inversores de los administradores y de los gestores, quienes en muchas ocasiones pueden alejarse del interés general de la empresa para perseguir sus propios intereses (ver *infra*, epígrafe 2.2.1: Teoría de la agencia).

El Buen Gobierno Corporativo debe proporcionar mecanismos necesarios para incrementar el grado de transparencia y la calidad de la información divulgada (Rodríguez-Ariza, Frías-Aceituno y García Rubio, 2014).

Hay diferentes contribuciones de los académicos acerca del Gobierno Corporativo que nos ayudan a entender los problemas que surgen dentro del consejo de administración. El GC tiene distintas funciones y es concebido por la literatura de diversas formas: algunos lo consideran el mecanismo capaz de eliminar los costes de agencia, otros lo consideran la forma de conseguir recursos y otros, incluso, un recurso en sí mismo. Los consejos de administración de las empresas que se analizarán en este trabajo tenían unas funciones esenciales cuya desatención probablemente provocó los malos comportamientos y las crisis. Por ello, se procede a exponer la importancia y justificación de la existencia del consejo de administración junto con sus tareas principales; así como la necesidad de un desarrollo eficaz de sus deberes para la buena marcha empresa y su aseguramiento en el largo plazo.

### 2.1.2. Consejo de administración como eslabón principal en la buena marcha de la empresa<sup>7</sup>

Murphy y McIntyre (2007) declaran que la buena marcha de la empresa depende directamente de que el consejo de administración cumpla las funciones que le han sido encomendadas.

Según Nicholson (2004), junto con Kiel, Bonn y Pettigrew (2009), se pueden diferenciar cuatro funciones principales correspondientes al consejo de administración:

#### i. *Control*

Esta función se refiere a las obligaciones legales de gestión y supervisión de las operaciones que lleva a cabo la empresa en todos los ámbitos (Madhani, 2017). En España, por ejemplo, estas obligaciones vienen recogidas en la Ley de Sociedades de Capital (LSC). A título ilustrativo, cabe mencionar la obligación de los administradores de disolver la sociedad cuando las pérdidas alcanzan el cincuenta por ciento del capital social (art. 367 LSC).

Esta función de control está relacionada estrechamente con la teoría de la agencia que se desarrollará más adelante.

#### ii. *Estrategia y asesoramiento*

Las funciones de estrategia encomendadas al consejo no se refieren a su formulación o diseño, ya que esto corresponde principalmente a la cúpula directiva; sino que se corresponde más bien con un papel de orientación a la cúpula para que, a la hora de formular las estrategias de la empresa, no pierdan de vista las metas generales de ésta. Para ello, el consejo ofrece asesoramiento a los directivos, desde su experiencia en el mundo empresarial; asumiendo un importante papel a la hora de la decisión de las estrategias concretas que se van a implementar en la empresa. No sólo supervisa las estrategias que planifican desde la dirección, sino que influye en ellas de manera directa (Hillman and Dalziel, 2003; citado en Madhani, 2017).

Esta función adquiere un papel relevante en la Teoría del Servidor o de *Stewardship*.

---

<sup>7</sup> Este epígrafe está principalmente basado en el estudio académico de Madhani, (2017).

El asesoramiento a la cúpula directiva adquiere gran importancia, pues es el consejo quien tiene una visión global de la empresa y de las especiales relaciones de ésta con todos los *stakeholders*. Así lo declaran autores como Dalton (1999; citado por Madhani, 2017), que establece que los consejos y la visión que se proporciona a los CEO desde el consejo es inalcanzable desde otros niveles de la empresa.

El asesoramiento a la empresa se ve reflejado en la Teoría de la base de recursos o *Resource-Based View*.

### *iii. Provisión de recursos*

Esta función se centra en la labor del consejo de administración de hacer *networking* y conseguir buenas relaciones para la empresa; lo que a su vez permite alcanzar recursos escasos y oportunidades. Además, es el encargado de cuidar todas las relaciones con los *stakeholders* y de resolver todos los problemas que puedan surgir de dichas relaciones: descontento entre los trabajadores, inversores que reclaman más información, etc.

Para Madhani (2017), esta función está principalmente relacionada con la *Teoría del Resource Dependency*; que da gran importancia a las cualidades que poseen cada uno de los miembros del consejo (Westphal y Fredrickson, 2001; citado en Madhani, 2017). Así, se espera que cada uno de ellos aporte distintos recursos al consejo y, por tanto, a la empresa: conocimiento, experiencia, información, habilidades, etc. (Certo, 2003; citado en Madhani, 2017).

## **2.2. Teorías de GC desde la perspectiva de las funciones del consejo <sup>8</sup>**

### *2.2.1. Teoría de la Agencia*

Antes de entrar a definir la llamada Teoría de Agencia es preciso definir qué es un contrato de agencia. El contrato de agencia puede aparecer en diferentes sectores y consiste en un

---

<sup>8</sup> Este epígrafe está principalmente basado en el estudio académico de Madhani (2017).

contrato por el cual una de las partes llamada “principal” contrata a otra parte denominada “agente” para realizar un determinado servicio en nombre del principal.

En este sentido, la teoría de la agencia aplicada al GC pretende definir cuál es la relación entre los accionistas y los directivos dentro de una empresa. Los primeros actúan de “principal” al contratar a los directivos (que ocupan el papel de “agentes”) para que tomen las decisiones y ejerciten la marcha de la empresa en el día a día (Abdullah y Valentine, 2009).

Alchian y Demsetz (1972; citado en Madhani, 2017) se presentan como los creadores de esta teoría que fue posteriormente desarrollada por Jensen y Meckling (1976; citado en Madhani, 2017).

El presupuesto básico de la teoría de la agencia se basa en la “Teoría X” de motivación<sup>9</sup> de McGregor (1960; citado en Madhani, 2017), que parte de una visión pesimista del comportamiento humano asumiendo que, a menos que haya cierto tipo de control, los directivos van a actuar siempre persiguiendo sus propios intereses y no los de los accionistas (Donaldson y Preston, 1995; citado en Madhani, 2017).

Los directivos tienen el control efectivo de la empresa mientras que los propietarios se encuentran ausentes y no pueden vigilar todas y cada una de las decisiones que se toman en la empresa (paradójicamente, por esta razón surge efectivamente la necesidad de suscribir un contrato de agencia). Al tener el poder de tomar decisiones, con sus conocimientos pueden utilizar el capital de la empresa a expensas de los accionistas y perseguir sus propios intereses. Por ejemplo, los directivos son los responsables de la política de remuneración de la empresa, por ende, pueden decidir aumentar su sueldo en lugar de promocionar a otros trabajadores. Como consecuencia de esto, es probable que éstos abandonen la empresa teniendo que contratar a gente nueva con todos los gastos que esto conlleva (formación de nuevos empleados, indemnizaciones, etc.). Estos efectos negativos se denominan “costes de agencia”.

Como se presupone que los directivos son egoístas y oportunistas, la teoría de la agencia hace hincapié en la necesidad de un sistema de control y supervisión de sus actos.

---

<sup>9</sup> La Teoría X de Motivación de McGregor presupone que el hombre carece de responsabilidades y que prefiere seguir directrices a tomar decisiones y afrontar sus consecuencias. Habla del hombre como un ser egoísta que no se preocupa por el bienestar de la empresa ni del resto de sus empleados. (McGregor, 1960).

También alude a la posibilidad de establecer incentivos que motiven a éstos a trabajar por el bien de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; citado en Madhani, 2017) como, por ejemplo, la remuneración en *stock options*<sup>10</sup>.

En definitiva, la teoría de la agencia presupone que es natural que surjan los conflictos de interés entre accionistas y gestores y, por ello, alude a la inevitable necesidad de un órgano de control que vigile que “ese contrato de agencia” se cumpla correctamente para que así se pueda desarrollar la actividad empresarial con el menor obstáculo o coste posible para la empresa.

Los costes de agencia son inevitables y aquí es donde entra el rol del GC sólo un buen sistema de gobierno será capaz de manejar estos conflictos de interés o costes de agencia y orientar tanto a socios como a directivos hacia un mismo fin dentro de la empresa (Judge *et al*, 2003; citado en Madhani, 2017).

Según Fama y Jensen (1983; citado en Madhani, 2017), la idea básica de la teoría de la agencia es la alineación de los intereses de los accionistas (que son los propietarios de la empresa) con los de los directivos (que son los gestores de la empresa) para poder reducir los costes de agencia al máximo.

Como los propietarios no están presentes en el día a día de la empresa puede ser difícil identificar estos problemas de agencia, por ejemplo, cuando los directivos persiguen el crecimiento de la empresa a expensas de reducir el beneficio y el reparto de dividendos (Stano, 1976; citado en Madhani, 2017). Además, los propietarios de la empresa no dejan de ser accionistas de todos los niveles: mayoritarios, que suelen estar en el consejo de administración como consejeros dominicales; pero también minoritarios, con participaciones más pequeñas y cuyos intereses difieren entre todos ellos. Especialmente en el caso de estos accionistas minoritarios podemos intuir que, dados sus diferentes intereses en la empresa, ninguno posee un incentivo tan fuerte como tomar parte activa individual en la supervisión de la toma de decisiones de la empresa llevada a cabo por los

---

<sup>10</sup> La remuneración en *stock options* consiste básicamente en ofrecer a los empleados la compra de acciones de la empresa en la que trabajan a un precio fijo que suele ser inferior al de cotización en el mercado. De esta manera, se consiguen alinear los intereses de los empleados con los de los accionistas, ya que la buena marcha de la empresa, incrementará el precio de las acciones y, por tanto, ambos se verán beneficiados. Fuente: Stock Options, *El Economista* (disponible en: <http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/stock-options> última consulta: 10 /04/ 2018)



directivos. Simplemente, lo delegan en el consejo asumiendo los riesgos que ello conlleva. En este sentido, Hart (1995; citado en Madhani, 2017) alude a la necesidad de que exista un GC preparado y capaz de rendir cuentas ante los accionistas por cada una de las decisiones que se toman en el consejo.

Tras esta exposición de los problemas de agencia, se procede a exponer la propuesta de lo que la Teoría de Agencia reclama del GC.

Esta teoría considera que el GC ha de configurarse como un mecanismo donde el consejo de administración sea consciente y capaz de manejar estos problemas de agencia. En el momento que se empiecen a supervisar las acciones del consejo, habrá menos oportunidades para que los directivos persigan sus propios intereses a expensas de los accionistas y, en consecuencia, los accionistas podrán disfrutar de un mayor beneficio. Así, el GC ha de situarse como protector de los accionistas y frenar los problemas derivados de la separación de la propiedad y la gestión (Fama y Jensen, 1983; citado en Madhani, 2017).

Hay dos cuestiones que la teoría de la agencia pretende resolver:

1. Cómo afecta la composición del consejo al funcionamiento de la empresa (Barnhart y Rosentein, 1998; citado en Madhani, 2017)
2. Cómo afecta la estructura de liderazgo de la empresa al rendimiento (Dalton *et al.*, 1998; citado en Madhani, 2017)

Para abordarlas, sitúa a la función de control del consejo como núcleo del GC y concluye que los consejeros externos son más efectivos en lo que respecta a la protección de los accionistas y los intereses generales de la empresa. De acuerdo con Fama y Jensen (1993; citado en Madhani, 2017), la mayor presencia de consejeros externos en la empresa está relacionada con la mayor garantía de que las decisiones tomadas en el consejo sean independientes y objetivas; ya que los directivos externos tienden a perseguir los intereses de los accionistas de una manera más fiel y presionan al resto del consejo para que actúen en ese sentido.

La conclusión de Iwu (2010) es que la independencia de los miembros del Consejo es crítica para poder llevar a cabo una buena supervisión de las actuaciones del mismo y una planificación de objetivos y estrategias que velen por el mayor interés de los accionistas. La labor que éstos directivos externos llevan a cabo es la de supervisar al resto de

directivos con más funciones en la empresa e intervenir cuando éstos actúen de manera oportunista perjudicando al capital de la empresa (Post et al., 2011).

Como veremos más adelante, se puede concluir que la teoría de la agencia es ampliamente acogida por los GC americanos en los que se fomenta la independencia de los consejeros, reclamando un consejo con amplitud de miembros que no sean empleados de la empresa (esto es, externos).



**ILUSTRACIÓN 1:** PROPUESTA DE LA TEORÍA DE LA AGENCIA ACERCA DE LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN (ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN MADHANI 2017)

### 2.2.2. Teoría del servidor o de *Stewardship*

La Teoría del Servidor o de *Stewardship* fue desarrollada por Davis, Schoorman y Donaldson en 1997 y defiende que los líderes en las empresas familiares, por el hecho de formar parte de una familia, no persiguen sus intereses propios, sino los del grupo.

En este sentido, la Teoría de *Stewardship* se basa en la “Teoría Y” de la motivación de McGregor (1960; citado en Madhani, 2017)<sup>11</sup>. Así, establece que es innecesario un control o supervisión del consejo, pues desde un punto de vista optimista, considera que éstos trabajarán para el bien de la empresa porque forman parte de ella. El vínculo de confianza construido entre los accionistas y el Consejo es tan fuerte que no es necesario controlar las relaciones que subyacen entre ambos. Los directivos son personas de confianza en la

---

<sup>11</sup> La Teoría Y de motivación de McGregor (1960) habla de los trabajadores como personas dinámicas, flexibles y resolutivas, que pueden hacer frente a cualquier problema sin acudir a sus superiores. Habla de personas responsables y maduras que, incluso sin supervisión, velarán y motivarán al resto a conseguir los objetivos de la empresa.

empresa; a las que los accionistas confían los recursos porque saben que los van a administrar en el mejor interés de la empresa. De esta manera se evitarán costes extras y la empresa será más rentable.

Por ello, la Teoría de *Stewardship* propone que coincidan en la misma persona el CEO y el Presidente de la empresa, pues así se creará una armonía entre los intereses del consejo y los de los accionistas que va a hacer mucho más eficiente y fácil la gestión de la empresa; además de impulsar la consecución de los objetivos de la empresa (McGrath, 2009; citado en Madhani, 2017).

Los presupuestos de esta teoría son que:

1. Los directivos son fiables por naturaleza (Donaldson y Preston, 1995; citado en Madhani, 2017)
2. Los costes de agencia se ven minimizados porque los gestores no son propensos a realizar acciones que puedan dañar su reputación, como puede ser ir abiertamente en contra de los intereses de los accionistas (Donaldson y Davis, 1994; citado en Madhani, 2017)

Los consejeros internos (los ejecutivos) tienen más información sobre la empresa y más experiencia, lo que hace que puedan mejorar el rendimiento de la empresa más fácilmente. Por el contrario, los consejeros externos no conocen la empresa desde dentro y desconocen la relación de la misma con los diferentes *stakeholders*.

Los ejecutivos trabajan en diferentes áreas de la empresa y cada uno puede aportar información específica al consejo para que éste sea consciente y esté bien informado a la hora de tomar decisiones.

En definitiva, la presencia de directivos internos en el consejo permite al mismo acceder a información necesaria para poder las tomar decisiones en el mejor interés de la empresa.

Esta teoría es acogida por los GC japoneses, impregnados de un “aire familiar” que hace que prevalezcan los consejeros internos sobre los externos.



**ILUSTRACIÓN 2: PROPUESTA DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA TEORÍA DEL SERVIDOR** (ELABORACIÓN PROPIA ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN MADHANI 2017)

### 2.2.3. *Teoría de Dependencia de Recursos (RDT)*

La Teoría de Dependencia de Recursos se centra en el papel que tiene el consejo de acceder a los diferentes recursos del exterior esenciales para la buena marcha de la empresa. Por tanto, la función clave del consejo es la habilidad para conectar con las diferentes fuentes oferentes de estos recursos (Korac et al., 2001; citado en Madhani, 2017). De esta manera, el propio Consejo se posiciona como un recurso esencial de la empresa puesto que es éste el que facilita el acceso al resto de recursos necesarios (Palmer y Barber, 2001; citado en Madhani, 2017).

Esta teoría alude a las habilidades del consejo para manejar las interdependencias de la empresa con otros factores y organizaciones externas de manera exitosa. Es la escasez de recursos lo que fuerza a las empresas a manejar buenas relaciones con el resto de organizaciones, ya que ellos en muchas ocasiones son incapaces de producir todo lo que necesitan para desarrollar su actividad.

La RDT conceptualiza al consejo de administración como un mecanismo para manejar las relaciones con el exterior (Pfeffer y Salancik, 1978; citado en Madhani, 2017), para reducir la incertidumbre sobre la escasez de recursos (Pfeffer, 1972; citado en Madhani, 2017) y también los costes relacionados con esas relaciones de interdependencia con el exterior (Williamson, 1984; citado en Madhani, 2017).

En definitiva, los directivos no sólo aportan sus propios recursos (experiencia, conocimiento sobre campos específicos, información sobre la empresa, etc.) sino que también aportan recursos necesarios que se encuentran en el exterior de la empresa. Son

este tipo de directivos interconectados los que aportan valor a la firma y ayudan a la misma a tomar las decisiones estratégicas (Mizruchi, 1996; citado en Madhani, 2017).

Pfeffer (1972; citado en Madhani, 2017) habla de estos directivos externos como las “llaves inglesas” del consejo pues consiguen acceder a los recursos necesarios del exterior y consiguen poner a la empresa en una situación social superior; ya que consiguen atraer a *stakeholders* muy valiosos como grandes inversores, estrategas, otros directivos de gran reputación, etc.

La Teoría de la Dependencia de Recursos pone énfasis en la necesidad de estar pendiente de lo que ocurre en el exterior y, en consecuencia, establece que es mucho más importante el rol del consejo en lo que se refiere a conseguir buenos recursos/relaciones para la empresa que en lo que se refiere a supervisión de las decisiones y la gestión de la misma (Hermalin y Weisbach, 1988; citado en Madhani, 2017).



**ILUSTRACIÓN 3: PROPUESTA DE LA TEORÍA RDT SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL CONSEJO** (ELABORACIÓN PROPIA ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN MADHANI 2017)

#### 2.2.4. Teoría de los recursos y capacidades o Resource-Based View (RBV)

La Teoría de los recursos y capacidades o RBV habla del consejo no como de un medio para conseguir recursos, sino como un recurso en sí para la empresa que le permite generar una ventaja competitiva sobre el resto de empresas.

Esta teoría señala el papel que tienen los consejeros aportando sus propios recursos individuales a la empresa: experiencia, clientes, conocimiento sobre un específico sector. Establece que la sinergia que se constituye con la suma de todas las aportaciones de los consejeros diferencia al consejo de dicha empresa del resto y crea una ventaja comparativa que aporta valor a la empresa. Cada consejero tiene cualidades únicas que,

bien combinadas entre ellas, pueden crear un consejo de administración único y diferenciado (Kesner, 1998; citado en Madhani, 2017).

Como es al consejo donde cada consejero aporta sus recursos y cualidades, la Teoría RBV considera al consejo como un recurso en sí para la empresa.

En definitiva, la diversidad de cualidades aportadas por los directivos, si son bien combinadas, se convierte en uno de los activos más fuertes de la empresa: un recurso básico para hacer frente a cualquier reto que se le presente. La interacción entre todas las cualidades de los directivos hace que la empresa sea capaz de competir de manera más eficaz en el mercado y que, por tanto, aumente su valor. Como afirman Hendry y Kiel (2004; citado en Madhani, 2017): es mucho más potente la combinación de todos estos recursos y cualidades dentro del consejo que la actuación de estos mismos de forma individual y estanca.



**ILUSTRACIÓN 4: PROPUESTA DE LA TEORÍA RBV SOBRE LA CONCEPCIÓN DEL CONSEJO (ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN MADHANI 2017)**

### 2.3. Teorías de GC desde el punto de vista de la cultura

Se considera interesante para este estudio específico una clasificación del GC por razones de cultura. En este sentido se han identificado dos clasificaciones: por orientación de intereses (*Market-based system* y *Credit-based system*) y por geografía (modelo alemán, modelo americano y modelo híbrido). Como se venía adelantando, el objetivo del trabajo es analizar la relación entre el modelo de GC existente en la empresa y los fallos surgidos en ella que hacen surgir “escándalos empresariales”. De esta manera, con un estudio de caso de diferentes empresas, cada una de ellas incluida en una categoría diferente, se pretende analizar los fallos de cada uno de los modelos existentes hoy en día.

#### 2.3.1. Modelos *market-based* y *credit-base*

#### 2.3.1.1. Sistema *Market-based*: orientación a los intereses de los accionistas

Este modelo entiende que las empresas son organizaciones privadas configuradas como un conjunto de contratos privados, cuyo objetivo principal es maximizar el beneficio de los accionistas (Ho, 2010).

En este sentido, se confía en que el sistema de GC de las empresas se vaya adaptando a las exigencias del mercado y de la economía en general. Delega en los accionistas la configuración de su modelo de GC. Se puede considerar como un modelo más flexible.

Este sistema es eminentemente utilizado en los países anglosajones como Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá. A título ilustrativo cabe hacer referencia al código de buen gobierno inglés conocido como Hample Report de 1998 en el que se deja ver por completo la preferencia por los intereses de los accionistas. En este sentido, declara: “La importancia del gobierno corporativo se basa en su contribución a la prosperidad de la empresa y su responsabilidad... Pero el énfasis que se ha puesto en la responsabilidad de las empresas ha tendido a ocultar lo que es verdaderamente la responsabilidad del consejo: favorecer la consecución del negocio a lo largo del tiempo” (Wheeler 2010, citado en Tan, 2014).

#### 2.3.1.2. Sistema *Credit-based*: orientación a los intereses de los stakeholders

De acuerdo con Bryson (2004), el término *stakeholders* ha adquirido importancia desde los años noventa y se refiere a todas las personas, grupos u organizaciones que tienen que ser tenidas en cuenta de alguna manera por los líderes, directivos y demás personal de la empresa.

Para Freeman (1984: 46, citado por Bryson, 2004), los *stakeholders* son cualquier grupo o persona que puede afectar o que es afectado por la persecución de los objetivos de la organización. Por su lado, Eden y Ackermann (1998: 117) definen *stakeholders* como las personas o pequeños grupos que tienen poder suficiente para adaptarse, negociar o cambiar la futura estrategia de la organización. Por último, Johnson y Scholes (2002, citado por Bryson, 2004), establecen que los *stakeholders* son personas cuyas metas dependen de la empresa y sobre los que a su vez depende la empresa.

El enfoque *stakeholder* de GC concibe que la empresa tiene tanto una función privada como una función pública, en la que han de tenerse en cuenta, además de los intereses de los accionistas, los intereses de empleados, consumidores y del público en general. Este modelo se caracteriza por existir unas directrices legales y gubernamentales para que las empresas conformen su sistema de GC.

Donaldson y Preston (1995), establecen que la Teoría de los *stakeholders* desde un punto de vista de GC se refiere a recomendaciones, estructuras y prácticas que tienen en cuenta simultáneamente los intereses de los *stakeholders* y de los accionistas y en los que cobra especial relevancia la ponderación de ambos intereses en la toma de todas decisiones concretas de la empresa.

Este tipo de gobierno es usual en los países con un gran componente institucional como son Japón y Alemania. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD), en los principios que establece como guía de GC declara que la regulación debe aportar a las empresas incentivos y disciplinas para minimizar las divergencias entre los beneficios privados y sociales y para proteger los intereses de los *stakeholders*.



**ILUSTRACIÓN 5:** MODELO ORIENTADO A LOS STAKEHOLDERS (ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN DONALDSON Y PRESTON, 1995)



### 2.3.2. Modelos de GC por geografías

A continuación, se pretende analizar tres sistemas de GC: el modelo alemán, de doble cámara orientado principalmente a los *stakeholders*; el modelo estadounidense, centrado principalmente en los accionistas y el modelo híbrido (en el que se incluye el caso español), con especial referencia al modelo japonés, que aparece como un sistema mixto en el que se unen los rasgos de los dos anteriores (Bilbao-Calabuig, 2003; citado por Martínez 2016).

#### 2.3.2.1. Sistema de gobierno alemán<sup>12</sup>

Los GC alemanes se caracterizan por ser muy institucionales y contar con un sistema de doble cámara en el consejo de administración. Es más, este sistema dual es impuesto por ley en los casos de empresas que cuenten con más de 500 trabajadores, independientemente de que sean públicas o privadas. Así, el consejo de administración se divide en dos consejos: el de supervisión (*Aufsichtsrat*) y el ejecutivo (*Vorstand*). Igualmente, la Ley alemana obliga a que, en función del tamaño de la empresa, entre un tercio y un medio de los miembros del consejo de supervisión sean elegidos por los empleados de la empresa y deja que el resto sean elegidos por los accionistas.

Por tanto, si además incorporamos a los propietarios de la empresa, los GC en Alemania se caracterizan principalmente por contar con tres órganos de gobierno: el consejo de supervisión, el consejo ejecutivo y la Junta general de accionistas.

El sistema alemán insiste en que haya una clara separación de deberes entre el consejo de supervisión y el consejo ejecutivo, por esta razón, en ningún caso podrá haber miembros coincidentes en ambos consejos. Tampoco es posible la coincidencia en la misma persona del máximo ejecutivo y del Presidente de la compañía.

La dimensión del consejo alemán tiene una media total de 19 miembros; 5 que integran el consejo ejecutivo y 14 el de supervisión. Además, la edad media de los consejeros del

---

<sup>12</sup> Epígrafe basado especialmente en Ringe (2016) y en Monks y Minow (2002).

ejecutivo se sitúa en 56 años; mientras que la media de los miembros del de supervisión se sitúa en 61 años (Martínez, 2016).

El consejo de supervisión se encarga de la vigilancia de la gestión de la empresa, es decir, de la función de control del consejo. Suele estar formado por profesionales de distintos ámbitos: abogados, contables o, incluso, por representantes de bancos u otras entidades que tengan conexión con la empresa. En este sentido, cuenta con miembros con gran experiencia en diversos ámbitos que pretenden preparar al consejo para afrontar cualquier situación. Un factor muy importante es que muchos de estos miembros son nombrados por el propio GC alemán.

Además, están sometidos a distintas leyes para fomentar la independencia de los mismos. Por ello, la ley alemana les obliga a actuar siempre en el mejor interés de la empresa sin tener que seguir instrucciones de ningún tercero.

Otra de las funciones de este órgano es el nombramiento de los miembros del consejo ejecutivo. Sin embargo, una vez los miembros del consejo ejecutivo son nombrados, este último órgano cuenta con bastante autonomía a la hora de llevar a cabo sus iniciativas y sólo parte de sus decisiones han de someterse a la ratificación del consejo de supervisión o de la Junta General de accionistas (supuestos que previamente habrán de haber sido recogidos en los estatutos).

Es importante señalar que en los consejos alemanes se busca que haya representación de diferentes sectores (acercamiento a la teoría de *credit based vista supra*). Entre ellos: los accionistas, los empleados, las aseguradoras, los bancos, organismos públicos e incluso entidades locales que se ven altamente afectadas por la presencia de la empresa (por ejemplo: Volkswagen con Wolfsburg o Daimler-Benz con Stuttgart).

La mitad de los miembros del consejo de supervisión son externos, por ello es importante que sean capaces de acceder y comprender la información específica de la empresa para que puedan realizar una buena labor de supervisión. Hasta hace poco, estos miembros solían confiar en la información que se les proporciona desde dentro de la empresa, pero en los últimos años se ha recurrido también a fuentes externas: consultoras, auditoras y otras fuentes diversas.

Por su lado, el consejo ejecutivo es el responsable del día a día de la empresa. Sus decisiones han de ser independientes y no pueden ser interferidas ni por los accionistas ni por los miembros del consejo de supervisión. Al contrario que en otros sistemas, los miembros de este consejo tienen responsabilidad solidaria en lo que respecta a sus decisiones.

En definitiva, el consejo de administración alemán está básicamente diseñado por ley con el propósito de aumentar las garantías y evitar los problemas en el seno de la toma de decisiones. Sin embargo, se presenta como un sistema rígido en el que la información fluye lentamente y en el que, a pesar de que se intenta integrar a varios *stakeholders* en la toma de decisiones, la verdad es que el sistema de votos es restrictivo quedando la toma de decisiones en manos de unos pocos en lo alto de la cúpula directiva. Además, de acuerdo con Monks y Minow (2002) el nombramiento de los miembros del consejo de supervisión no es transparente y esto ha llevado a grandes crisis y fracasos de empresas.

Se critica de este sistema su rigidez e inflexibilidad ya que su estructura impide que haya un flujo de información suficiente. Además, los miembros del consejo de supervisión también son miembros de otros consejos de supervisión, lo que suele reducir su dedicación y disponibilidad para una empresa concreta.

Poco a poco se ha ido reformando la legislación alemana respecto al sistema de GC. Cabe resaltar, por ejemplo, la adopción del Código de Buen Gobierno alemán, que enumera una serie de recomendaciones de buena práctica y se basa en el principio de “cumple-o-explica”. Además, empiezan a afectarlos las iniciativas tomadas a nivel de la Unión Europea<sup>13</sup>. Por ejemplo, se ha abierto la posibilidad de que las empresas europeas acojan el modelo empresarial propuesto por la UE: *Societas Europaea* (SE), donde los fundadores de la empresa podrían elegir qué tipo de Gobierno Corporativo quisieran adoptar sin necesidad de la separación en dos consejos que exige la ley alemana.

Sin embargo, Ringe (2016) advierte del peligro que puede traer consigo arrastrar a diferentes empresas de diferentes nacionalidades a una regulación única europea.

---

<sup>13</sup> “*EU Coporate Governance Framework*” de 2001, la Recomendación de informes de Gobierno corporativo de la Comisión Europea en 2014 y la revisión de la directiva de los derechos de los accionistas de la Comisión Europea de 2012.

### 2.3.2.2. Sistema de gobierno estadounidense<sup>14</sup>

El GC estadounidense suele hacer énfasis en que el control final de la empresa debe residir en los accionistas y que los administradores de la misma deben administrarla a favor de los intereses de aquéllos (acercamiento a la teoría *market-based* vista *supra*). Es un sistema de GC claramente orientado a los accionistas y por esta misma razón, se le ha dado mucha importancia a la eficiencia y a la obtención de grandes resultados financieros (Thomas, 2002). Olcense Santoja (2005) achaca su inestabilidad precisamente a esto, a su extrema dependencia en el mercado de capitales.

El consejo de administración estadounidense es de una sola cámara y, al contrario que en el alemán, en las empresas cotizadas americanas es común que coincida en una misma persona la posición de máximo ejecutivo y la de Presidente. Sin embargo, el fenómeno de convergencia empuja a estos GC a separar ambas funciones: así, el índice de Spencer Stuart<sup>15</sup> establece que del año 2000 al 2017, el número de empresas estadounidenses con las funciones separadas ha aumentado en un 27%; situándose en un 51% en total en 2017.

Seguidores de la Teoría de la agencia, cabe apuntar que en los GC americanos es muy importante la presencia de los consejeros externos independientes: aquellos que no trabajan para la empresa. Así, el índice Spencer Stuart de 2017 sitúa en un 85% el número de consejeros externos de los GC estadounidenses. En algunos casos, siendo el CEO el único consejero no independiente (Martínez, 2016).

El tamaño del consejo, refiriéndose en tal sentido al número de miembros que lo componen, es un factor estrechamente ligado al rendimiento de la empresa según Yermack (1996, citado por Martínez, 2016). La gran dimensión del consejo dificulta la gestión; pero si, por el contrario, el consejo es demasiado pequeño puede que le falte el conocimiento y experiencia que requiere la llevanza de una buena empresa. Por lo general, los consejos estadounidenses cuentan con de 5 a 18 miembros; una media de 10,8 (índice Spencer Stuart, 2017).

---

<sup>14</sup> Epígrafe principalmente basado en Gómez-Betancourt y Zapata-Cuervo (2013) y en Martínez (2016).

<sup>15</sup> 2017 Spencer Stuart Board Index (USA), Spencer Stuart. Disponible en: [https://www.spencerstuart.com/~/\\_/media/ssbi2017/ssbi\\_2017\\_final.pdf](https://www.spencerstuart.com/~/_/media/ssbi2017/ssbi_2017_final.pdf)

Según han identificado Gómez-Betancour y Zapata-Cuervo (2013), es característico del GC estadounidense la creación de los siguientes grupos de trabajo, llamados comisiones, dentro del consejo de administración:

1. *Comisión ejecutiva*: es el que se encarga de implementar las estrategias en la empresa. Además, es el encargado de tomar decisiones en situaciones extraordinarias donde la Junta Directiva no consigue reunir el quorum suficiente.
2. *Comisión de directores externos*: está formado por los miembros independientes de la Junta; y son los que discuten los temas más relevantes para la empresa y en los que no ha habido consenso total entre CEO y la Junta. Se encargan de hacer una revisión objetiva a los planes de la empresa.
3. *Comisión de compensación*: igualmente conformado por miembros independientes, se encargan de fijar los salarios e indemnizaciones de la cúpula directiva de la empresa además de evaluar su actuación en la empresa (Bebchuk, y Fried, 2003; Bebchuk y Fried, 2004; Baker, Jensen, y Murphy, 1988; citados por Gómez-Betancourt *et al*, 2013)
4. *Comisión de nominación y de Gobierno Corporativo*: La mayoría de sus miembros han de ser independientes, y su principal función es buscar a directivos que pudieran suplir las vacantes que vayan surgiendo en la empresa. También podría encargarse supletoriamente de evaluar la actuación de los miembros de la Junta (Anderson y Bizjak, 2003; Conyon y He, 2004; Newman, H. y Mozes, H., 1999; citados por Gómez-Betancourt *et al*, 2013)
5. *Comisión de Auditoría*: su función principal es revisar la lealtad de los informes financieros y cuentas anuales de la empresa. Además, se encargar de supervisar que los directivos están actuando de acuerdo con los objetivos de la empresa y que están alcanzado las metas a nivel de rendimiento y eficiencia (Linck, Netter, y Yang, 2009; Menon, Deahl y Williams, 1994; citados por Gómez-Betancourt *et al*, 2013).

El GC en Estados Unidos está caracterizado por seguir el sistema *market-based*; en el que se deja gran libertad a las empresas para que configuren sus sistemas de Gobierno como consideren.

Sin embargo, cuando empezaron a aparecer los escándalos societarios a principios de siglo, empezaron a aparecer diferentes regulaciones a las que las empresas han de someterse; habiendo, por tanto, una mayor intervención estatal. Por ejemplo, Sarbanes-Oxley Act, a la que se hará referencia más adelante (ver epígrafe 3.2.), que aparece en 2002, tras el escándalo de Enron. Otras regulaciones producto de los distintos fracasos, que también involucran a la Securities Exchange Commission (SEC), son: *The Corporate Responsibility Act*, *The Corporate and Criminal Fraud Accountability Act*, *The White-Collar Crime Penalty Enhancement Act of 2002* y *The Corporate Fraud Responsibility Act* (Malhotra *et al.*, 2011).

En este sentido Shortridge y Yu (2011), establecen que estos sistemas de control o nuevas regulaciones son un conjunto de principios y procesos que dan lugar a un entorno en el que se incentiva a los ejecutivos, a los consejeros y a los empleados a crear valor para los socios y demás stakeholders.

De acuerdo con Wilson (2000), estas regulaciones sobre buena conducta de las empresas deben combinar legitimidad, gobierno, ética, equidad, entorno, empleo y relaciones tanto con el sector privado como con el sector público.

El fracaso de los gobiernos corporativos, según Malhotra *et al.* (2011), es generalmente achacado a la falta de transparencia y el fallo a la hora de hacer fluir la información dentro de la empresa. Por ello, la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) y la Ley Dodd Frank<sup>16</sup> establecen

---

<sup>16</sup> La Ley Dodd Frank (Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor Dodd-Frank) es una ley estadounidense promulgada en 2010 bajo el Gobierno de Barack Obama en el contexto de la crisis de 2008 tras la caída de Lehman Brothers, que promovía la estabilidad financiera a través de nuevas medidas regulatorias en pro de la transparencia en sector financiero. En propósito general era reducir la probabilidad de volver a caer en una crisis financiera de tal calibre, y entre sus objetivos se encontraban: proteger a la economía y, en especial, a los contribuyentes de los costes de rescate de los bancos considerados “*too big to fall*” y reforzar la protección del consumidor en cuanto a las prácticas abusivas que se habían adoptado en la concesión de préstamos e hipotecas. En definitiva, pretendía cubrir el vacío legal en el sector financiero que se había vivido hasta el momento en EE. UU.. En la actualidad, Donald Trump propuso la revisión de esta Ley por considerarla excesiva y perjudicial para la economía estadounidense; y en marzo de 2018 se acordó su derogación en el Senado. Fuente:

como requisito básico que los miembros de la comisión de auditoría sean miembros independientes del Consejo, contando con al menos un experto financiero.

La independencia de los miembros del Consejo es esencial para garantizar la función de control y supervisar que el equipo ejecutivo implemente la estrategia tal y como el órgano de gobierno lo aconseje. En el momento en el que haya lazos entre los consejeros y la empresa, dicen también Malhotra *et al* (2011), más probabilidades de que éstos no evalúen objetivamente las estrategias y el rendimiento de la empresa. Además de los evidentes conflictos de interés que se comentaban previamente en la Teoría de agencia.

### 2.3.2.3. Sistema de gobierno híbrido: especial referencia al modelo japonés <sup>17</sup>

El GC japonés se incluye dentro del modelo híbrido o mixto, que reúne particularidades de los dos modelos anteriores. Dado el objeto de este trabajo, se abordará exclusivamente el estudio del modelo japonés que más adelante se podrá relacionar con el caso Toshiba.

Los gobiernos corporativos japoneses siempre han tenido la imagen de favorecer los intereses de los *stakeholders*, especialmente de los empleados, por encima de los de los accionistas y, además, contar con un sistema de supervisión de gestión muy poco objetivo (de nuevo, un acercamiento a la teoría *credit-based* ya vista). En este sentido, para Gerlach (1992), el sistema japonés se caracteriza por contar con un sistema rígido de gobierno con relaciones muy marcadas con sus *stakeholders*.

El consejo de administración japonés, denominado “*torishimari-yakukai*”, es un sistema de una sola cámara que suele centrarse más en la gestión de la empresa que en la supervisión de la toma de decisiones. Así, la debilidad de este tipo de sistema se centra

---

Mota, E. G., & Sevillano, J. M. M. (2010). Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos. *Estabilidad financiera*, (19), 71-86. pp 73-75.; Díaz Cardiel, J., Adiós a la reforma financiera de Obama, *Cinco días*, 2018. Disponible en: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/03/15/mercados/1521125747\\_169975.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/03/15/mercados/1521125747_169975.html) (última consulta: 17/5/2018) y en Pozzi, S. (2017), El presidente Trump inicia el proceso para reducir la regulación financiera, *El País*,. Disponible en: [https://elpais.com/internacional/2017/02/03/actualidad/1486147599\\_639287.html](https://elpais.com/internacional/2017/02/03/actualidad/1486147599_639287.html) (última visita: 17/5/2018).

<sup>17</sup> Epígrafe principalmente basado en Aronson (2015).

en la poca independencia del consejo respecto del equipo gestor y la falta de supervisión sobre el trabajo de este. Por esta razón, las reformas legales que han tenido lugar en los últimos años han estado principalmente enfocadas a reforzar el sistema de supervisión de toma de decisiones.

A pesar de que, en un principio, se empujó a las compañías japonesas a imitar el modelo americano (Useem, 1998; citado por Aronson, 2015); desde la crisis de 2008, el sistema americano ha dejado de ser el punto de referencia y se han incentivado los rasgos de otros sistemas, como el alemán.

Según Curtis (2002), la reforma del sistema de consejo de administración japonés se ha dirigido especialmente a aumentar el rendimiento de empresa, a aumentar el valor a los *stakeholders* y, también, a la protección de los intereses de los accionistas.

El GC japonés siempre ha estado caracterizado por la separación de funciones entre el máximo ejecutivo y el Presidente de la empresa (Pic, 1997; citado por Monks y Minnow 2002).

Desde la Reforma legal de 2003, las compañías japonesas han tenido la posibilidad de implantar diferentes estructuras de GC en sus estatutos. Por un lado, se abrió la veda para optar por el modelo americano, en el que se requiere una gran presencia de consejeros externos. Por otro lado, las compañías podían decidir mantener el sistema tradicional japonés que confía al *kasanyaku* la supervisión de la toma de todas las decisiones que tienen lugar en la empresa. (Gilson y Milhaupt, 2005; citado por Aronson, 2015).

Este órgano del consejo japonés se presenta como pieza clave en el GC de las empresas de este país, pero, sin embargo, no deja de ser un desconocido en el mundo occidental. El *kasanyaku* tiene como función principal la supervisión de los directivos, tanto desde el punto de vista financiero como el punto de vista legal. Se asemeja a una “comisión de auditoría”.

Respecto del *kasanyaku*, se ha cuestionado mucho su efectividad como órgano supervisor debido a la gran presencia de directivos en el mismo y al nombramiento directo de los mismos por parte del presidente de la compañía.

No obstante, hemos de tener en cuenta que la ley de sociedades japonesa exige que la mitad de los miembros del *kasanyaku* de las grandes compañías sean consejeros externos;



los cuales hasta ahora solían venir representados por los bancos que prestaban financiación a la empresa, los grandes proveedores de la compañía y algunos ministerios públicos (Westney, 2001).

Un rasgo que llama la atención es que el *kasanyaku* no tiene derecho de voto en las juntas del consejo de administración, lo que, a su vez, hace cuestionar su autoridad. Sin embargo, en la cultura japonesa, un comentario negativo de este órgano suele ser motivo de desestimación de la propuesta (Kazuhiko Ishimura, 2013)<sup>18</sup>.

Un claro reflejo de la reticencia del sistema japonés al cambio es que el 94% de las empresas japonesas del índice Nikkei 225 han decidido mantener ese “*sistema de auditores*” o *kasanyaku* en lugar de optar por el sistema americano<sup>19</sup>. Sin embargo, sí ha empezado a emerger en el panorama japonés un sistema “híbrido” en el que se combina el sistema tradicional con la presencia de más consejeros externos para conseguir más información del entorno y, en consecuencia, conseguir más oportunidades y rendimiento en la empresa.

Las reformas del sistema japonés han surgido debido a la necesidad. En este sentido, cada vez son menos las instituciones que apoyan el sistema de posguerra de la economía japonesa, en el que las empresas eran arropadas por el Gobierno y los Bancos, y en el que se pretendía, en la medida de lo posible, que el empleo se mantuviera. Otra de las razones del cambio encuentra su origen en que, anteriormente, la mayoría de los accionistas de las empresas japonesas eran sus *stakeholders*, que recibían el nombre de “*keiretsu*” y a los que se les otorgaban acciones en signo de compromiso y muestra de confianza. Por tanto, se trataba de un colectivo relativamente estable. Sin embargo, hoy, esto ha cambiado radicalmente, y la globalización de los mercados hace que haya mucha participación de inversores extranjeros en las empresas japonesas. Este nuevo tipo de accionariado reclama otro tipo de sistema de gobierno más independiente (Yoshikawa *et al.* 2006).

Cabe observar un cambio también en el número de miembros admitidos en el consejo. El sistema japonés siempre se había caracterizado por tener un numeroso consejo de

---

<sup>18</sup> Kazuhiko Ishimura, CEO de Asahi Glass Co., Ltd., en el Forum sobre CFO de Japón (5 de diciembre de 2013)

<sup>19</sup> Japan Board Index 2017, Spencer Stuart. Disponible en: <https://www.spencerstuart.com/-/media/pdf%20files/research%20and%20insight%20pdfs/ssbi-jpbi-english-2017.pdf>

administración. Sin embargo, el fenómeno de *la convergencia*<sup>20</sup> ha empujado a que esto cambie y se reduzca el número de miembros del consejo desde los veinte o cuarenta que solía haber, a una media de 11 consejeros en las empresas cotizadas de hoy (índice de Spencer Stuart, 2017).

Las críticas que aparecen al sistema japonés no son pocas:

En primer lugar, muchos establecen que el *kasanyaku* no puede ejercer bien la función de supervisión del Consejo porque ni si quiera tiene voto en las Juntas ni tampoco el poder para contratar o despedir al CEO ni al resto de directivos. Además, la mayoría de sus miembros son directivos internos nombrados por el Presidente, por lo que la independencia de los mismos se ve comprometida.

Por otro lado, no hay una separación clara de las funciones de gestión y supervisión dentro de la empresa, ya que el consejo interviene de manera frecuente en las decisiones del día a día de la empresa.

Por último, los autores identifican un gran problema en lo que se refiere a los nombramientos de los cargos del consejo. En este sentido, el presidente de la compañía es libre para nombrar a los altos directivos sin tener que rendir cuentas legalmente. También, es el encargado del nombramiento de su sucesor y de los miembros del *kasanyaku*. Además, cuando el presidente deja su puesto, suele permanecer en la empresa como asesor o consultor. El resultado de todo esto es una opacidad en el consejo que no da confianza a los inversores y puede ser perjudicial, especialmente, para la captación de inversión extranjera.

### 2.3.3. Comparación de los distintos modelos en términos de efectividad

---

<sup>20</sup> Convergencia se refiere la creciente tendencia a uniformarse de los gobiernos corporativos de diferentes países. Los expertos hablan de dos tipos de convergencia: de forma y de función (Gilson, 2004). En cuanto a la forma, se refiere a la cada vez mayor similitud en términos de órganos y regulación. Por su lado, la convergencia en función se refiere a como, a pesar de tener diferentes regulaciones y estructuras de GC, todos los países tienen a obtener los mismos resultados en términos de transparencia y responsabilidad de los directivos (Yoshikawa y Rasheed, 2009: 389).

Una vez expuestos los rasgos típicos de cada modelo (nivel de independencia, dimensión, dualidad Presidente-Máximo ejecutivo, etc.); académicos como Hansmann y Kraakman (2001) pasan a hacer una comparación entre los distintos modelos en términos de mejor funcionamiento. La conclusión principal es que el buen funcionamiento o no del sistema de GC depende de la estabilidad económica del país en que sea implantado. Por ello, en un primer lugar, el sistema americano se situaba como ganador ya que, al ser considerarse la economía más potente, las empresas funcionaban mejor en ese entorno.

Sin embargo, otros autores como Cheffins (2002) o Franks, Mayer y Rossi (2005) identifican grandes debilidades en este tipo de sistemas apuntando a los grandes escándalos corporativos que se han producido en la última década como, por ejemplo, Enron en 2002; caso paradigmático del mal GC. Además, Clarke (2010) establece que la crisis financiera sistémica de 2008 tiene su origen en una crisis de Gobierno Corporativo y de regulación.

### **3. ESTUDIO DE CAMPO**

#### **3.1. Metodología**

##### *3.1.1. Muestra*

Para realizar este estudio se han elegido tres empresas que se han visto incursoas en diferentes escándalos: Enron en 2001, Toshiba en 2015 y Volkswagen también en 2015. Se han elegido estas empresas, americana, japonesa y alemana, respectivamente, porque cada una de ellas representa uno de los tres modelos de Gobierno Corporativo más representativos. Como se verá más adelante, la dimensión del escándalo varía de unas empresas a otras; ya que en el primero de los casos – Enron-, fue tan fuerte que termina con el cierre de la empresa; mientras que los otros dos siguen en el mercado después de haber implantado fuertes reformas. Además, cada una de las empresas incurre en diferentes tipos de escándalos o mala praxis. Por un lado, Enron, con fraude contable, mentiras a clientes y ocultación de pruebas; por otro lado, Toshiba, también con mala praxis contable pero debida a otras razones: la fuerte presión que tenían los empleados por mejorar las cifras y, finalmente, Volkswagen, con la implementación en sus coches softwares ilegales para pasar los controles medioambientales.

En primer lugar, se procederá a analizar la compañía, el escándalo, sus consecuencias y, por último, su sistema de GC, pasando a valorar las siguientes variables.

##### *3.1.2. Variables<sup>21</sup>*

Para este estudio, y de acuerdo con los datos que se han obtenido del estudio teórico, se ha decidido analizar los siguientes factores dentro de cada uno de los modelos de GC de las empresas. Las siguientes variables nos permiten identificar los rasgos diferenciadores entre los distintos modelos previamente explicados, así como si las ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos.

---

<sup>21</sup> Bilbao-Calabuig (2018).

- *Diversidad del consejo: Media de edad.* La diversidad del consejo es esencial para aportación de ideas originales y fomentar la creatividad. Jent y Hilb analizan diferentes rasgos de diversidad convenientes en los GC. Entre ellas, diferencia la mentalidad de las personas “*junior*”, con un papel más creativo y de desarrollo de ideas y con gran potencial para auditar y controlar las decisiones tomadas en la empresa; y los “*senior*”, caracterizados por su organización y su visión estratégica (Hilb, 2012: 75-77). Por ello, esta variable resulta interesante en nuestro estudio, ya que nos permite analizar si las empresas estudiadas prefirieron a gente más joven o más experimentada tomando decisiones en el consejo. Además, es interesante conocer si este tipo de conductas son más propensas en GC formados por una plantilla joven – con una mentalidad más idealista y menos sesgada- o por una plantilla de mayor edad y experimentada en el muchas veces agresivo mundo de los negocios.
  
- *Diversidad del consejo: Nivel formativo y experiencia del consejo:* el análisis de esta variable tiene como objetivo conocer el tipo de profesionales al mando de las decisiones en estas empresas donde se permiten prácticas que sacrifican el “largo plazo” de la empresa por los beneficios (o ahorros) a corto plazo; así como la importancia que dan las empresas a tener a gente con más o menos experiencia en sus consejos, lo que está íntimamente ligado con la edad.
  
- *Dimensión del consejo: número de consejeros.* Es otra de las variables que se han mencionado en el estudio teórico. El tamaño del consejo es interesante desde el punto de vista del *networking* de la empresa y sus relaciones con el exterior, que pueden ser muy beneficiosas para la empresa. Sin embargo, un tamaño excesivo puede traer consigo a los denominados “*free riders*”, que se aprovechan de su posición en el CA sin aportar nada al mismo. El estudio de esta variable está relacionado principalmente con la eficiencia del consejo a la hora de tomar decisiones. Por un lado, se encuentran los partidarios de un consejo múltiple, en el que participan muchas personas de todo tipo y de forma simultánea; lo que permite sustentar las decisiones desde diferentes puntos de vista con experiencia en muchos campos. Por otro lado, están quienes promueven un GC formado por una plantilla reducida y seleccionada cautelosamente, lo que conduce a una mayor eficacia y a decisiones basadas en conocimientos específicos del negocio (Rindova, 1999; citado por Huse, 2007: 246).

- *Proporción de consejeros independientes.* Es una de las variables a las que más importancia han dado los académicos y que permite diferenciar los modelos anglosajones de los europeos. En este sentido, podremos observar si las empresas han seguido la reciente tendencia a incrementar el porcentaje de consejeros independientes o si por el contrario han preferido mantener en la toma de decisiones a personas que conocen la empresa desde el interior. Una gran proporción de consejeros independientes otorga al consejo de administración un papel de experto en resolución de crisis y problemas que, gracias a su independencia con la empresa, les permite tomar decisiones de manera más rápida y eficaz. Además, se ven motivados por factores distintos que los miembros internos buscando siempre la buena marcha de la empresa y evitando los costes de agencia. Por otro lado, la tendencia tradicional a formar el consejo de administración con miembros con vinculación con la misma pone de relieve la necesidad de conocer bien el negocio para poder tomar decisiones de acuerdo con la estrategia y objetivos de la empresa. Este tipo de consejeros le dedican todo su tiempo a la empresa y viven el día a día de la misma, obteniendo una visión más amplia y precisa que les permite tomar decisiones más adecuadas (Rindova, 1999; citado por Huse, 2007: 246).
- *Coincidencia entre presidente y el máximo ejecutivo:* se pretende conocer si este tipo de conductas son más propensas en las empresas con dualidad entre presidente y máximo ejecutivo, siendo favorable una separación de ambas figuras para mayor control sobre la alta dirección (posición alemana) o si por el contrario es mejor la concentración en una sola persona, pues no hay evidencias de que la separación produzca un liderazgo más efectivo (posición americana); (Bilbao-Calabuig, 2018).

Para realizar este estudio de campo he acudido principalmente a prensa, informes anuales de la empresa, páginas web corporativas y otros informes y comunicaciones de acceso público. Al tratarse de tres estudios de caso individuales, la labor de recopilación de noticias ha sido una parte esencial de la investigación que me ha permitido descubrir el impacto de estos escándalos en el momento de salir a la luz. Enron, el más paradigmático, seguido por Volkswagen que hizo mucho ruido también y, por último, Toshiba, que pasó algo más desapercibido en la prensa europea. Por otro lado, el aumento de regulación en los últimos años en pro de la transparencia, me ha permitido encontrar más información

relativa al caso (informes anuales con información detallada sobre las crisis, configuración del GC en el momento que ocurrió dicha crisis, declaraciones de los directivos en prensa, etc.) publicada por la propia empresa en los casos de Toshiba y Volkswagen; mientras que en Enron, más antiguo y en un momento de desregulación casi total, la mayoría de información accesible proviene de informes ajenos a la empresa y contruados una vez finalizada la crisis. Una de las mayores dificultades ha sido encontrar información sobre ciertos directivos de Toshiba y Volkswagen, pues era escasa y generalmente accesible sólo en japonés o alemán.

A continuación, se procede a realizar los diferentes estudios de caso.

## 3.2. Enron

### 3.2.1. Descripción de la empresa

Kenneth Lay fundó Enron en 1985 mediante la fusión de *Houston Natural Gas* e *Internorth* fijando su sede en Houston, capital energética del estado de Texas (EE. UU.).<sup>22</sup>

En su inicio, su negocio consistía en la distribución de petróleo, gas natural y electricidad, pero tras el fichaje de Jeffrey Skilling como responsable de la filial *Enron Finance Corp* y gracias a las políticas desreguladoras iniciadas por el presidente Ronald Reagan (1981-1989), y continuadas por el presidente George W. Bush (1989-1993); Enron empezó a comercializar la energía como un producto financiero de futuros y derivados. El sector de la energía quedó bajo el control del mercado.

Paul Krugman (2001), Premio Nobel de Economía, describía a Enron de la siguiente manera para el periódico estadounidense *The New York Times*:

*“Enron, con sede en Houston, está a la vanguardia de un poderoso movimiento que espera "financiarizar" (término de Enron) casi todo, es decir, negociar casi todo como si se tratara de opciones sobre acciones.*

---

<sup>22</sup> Redacción BBC. (2002). “1985: Founding years. Enron's dramatic expansion and rise to international prominence, BBC,”. *BBC*. Disponible en: [http://news.bbc.co.uk/1/hi/english/static/in\\_depth/business/2002/enron/timeline/1.stm](http://news.bbc.co.uk/1/hi/english/static/in_depth/business/2002/enron/timeline/1.stm) (última consulta: 9/05/2018)

*Ese movimiento se trata tanto de política como de negocios, y la compañía no ha tenido reparos en usar sus conexiones políticas para promover su causa. Con la llegada de George W. Bush a la Casa Blanca, gracias en gran medida a Enron, uno de los principales impulsores de su campaña, el cielo parecía ser el límite.*

*Después del gas, electricidad. A medida que la desregulación de la energía se convirtió en furor en los EE. UU., Enron asumió un papel clave como agente de electricidad al por mayor”<sup>23</sup>.*

En este sentido, también Krugman, citando a Business Week, apuntaba que “*Enron se volvió más parecida a Goldman Sachs que a Consolidated Edison*”.

En octubre de 1999 se creó *Enron Online*, una plataforma en Internet que se convirtió en el más importante generador de mercado e intercambios de la industria energética. Y en el 2000, en la euforia de las empresas tecnológicas, denominadas *punto.com*, construyó redes de comunicaciones de banda ancha por fibra óptica, almacenamiento de datos, etc.

### 3.2.2. *Relato del caso*<sup>24</sup>

Enron manipuló la crisis energética intentando crear escasez de energía en California a finales del 2000. De esta manera consiguió que se incrementaran los precios de la electricidad a la vez que se producían cortes y restricciones en el suministro. Como consecuencia, Enron conseguía tanto manipular la demanda de energía como crear cortes artificiales en el suministro; cuyo resultado final era la obtención de beneficios millonarios para la compañía <sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> Krugman P. (2001). “Reckonings; Enron Goes Overboard”. *New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2001/08/17/opinion/reckonings-enron-goes-overboard.html> (última consulta: 9/05/2018)

<sup>24</sup> Epígrafe inspirado en: Opper, R., y Ross Sorkindic, A. (2001). “Enron's collapse: the overview; Enron corp. files largest u.s. claim for bankruptcy”. *The New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2001/12/03/business/enron-s-collapse-the-overview-enron-corp-files-largest-us-claim-for-bankruptcy.html> (última consulta: 9/05/2018)

<sup>25</sup> Martínez de Rituerto, R. (2002). “Enron manipuló al alza el precio de la electricidad en California”, *El País*. Disponible en: [https://elpais.com/diario/2002/05/08/economia/1020808820\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2002/05/08/economia/1020808820_850215.html) (última consulta: 9/05/2018)



### 3.2.2.1. La bancarrota<sup>26</sup>

Lewis (2002; citado por Mattessich, 2003: 4) establece que este caso apunta a comportamientos despiadados e inmorales en el seno de la empresa y de la dirección. En Enron presidía la “cultura del engaño” donde la avaricia, el desenfreno y la ocultación de información relevante a consumidores y al Gobierno resultó en uno de los mayores escándalos empresariales de la Historia.

Enron intentó crear escasez de energía en California para poder incrementar los precios y poder controlar la demanda. Además, hacía campaña en el Gobierno, sobornando a funcionarios tanto americanos como extranjeros, y consiguiendo una gran influencia sobre las políticas de suministro de energía.

La clave de su éxito estaba en la complejidad financiera de su estrategia, que conseguía disimular la verdad: un agujero de deudas.

Enron acusó a su competidora *Dynegy* de la bancarrota por retirar su oferta para comprarla por 8.000 millones de dólares, a la que posteriormente demandó por 10.000 millones. Enron reprochó a *Dynegy* utilizar la fusión como una fórmula para debilitarla y establecía que, al renunciar a dicha integración, *Dynegy* “buscó poner fin a Enron como fuerza competitiva”, según la demanda. Sin embargo, *Dynegy* alegó que la renuncia a su trato con Enron se debió a la aparición de pasivos no declarados.

La responsable de la quiebra no fue otra que la propia Enron, más propiamente, sus altos directivos que, en un intento de disimular las pérdidas de la compañía, utilizaron una contabilidad creativa y paralela bajo las órdenes del director financiero (*Chief Financial Officer*, CFO), Andrew Fastow, y del director de operaciones (*Chief Operating Officer*, COO), Jeffrey Skilling, y con la complicidad o negligencia del auditor, socio de Arthur Andersen, David B. Duncan, que ordenó destruir documentación contable cuando la

---

<sup>26</sup> Epígrafe inspirado en: Mattessich (2003).

*Securities and Exchange Commission* (SEC) inició una investigación sobre la empresa. El 2 de enero de 2002 éste reconoció haber destruido toneladas de documentación.

Enron engañó a sus accionistas omitiendo todas las deudas que tenía la empresa y mostrando una cara fuerte al público inflando los resultados con “auto-operaciones”: contrataban con ellos mismos y todas las pérdidas las sacaban a empresas fuera de Balance. Consiguiendo así unos resultados asombrosos y prometedores.

Para ello, creó un conglomerado de empresas satélites, las citadas LJM’s junto con más de 700 radicadas en paraísos fiscales que, a través de “operaciones con partes relacionadas”, se traspasaban los pasivos de la matriz Enron sin que se consolidaran posteriormente.

Otro de los métodos para incrementar la cuenta de resultados y encubrir las pérdidas de fallidas iniciativas era valorar los proyectos con el criterio de Valor a Precio Futuro (VPF), contabilizando anticipadamente los previsibles o potenciales beneficios de una inversión en el momento de firmar el acuerdo, sin haber desembolsado un dólar. Si el proyecto posteriormente resultaba fallido, lo traspasaban a las mencionadas empresas satélites quedando las cuentas de Enron inmaculadas. Esta práctica contraviene frontalmente los principios contables de “devengo”, “coste de adquisición” y “prudencia valorativa”.

Respecto a la relación de Enron con Arthur Andersen, estos últimos hicieron la vista gorda ante todas las irregularidades y malas prácticas contables que desarrollaba la compañía. Todo ello a cambio de una cuenta de más de 50 millones de dólares. Tal era el compromiso que, el Director General de Arthur Andersen, Carl Bass, fue destituido de su cargo por poner “demasiadas pegas” al negocio con Enron.

Por tanto, sólo cuando una de sus ejecutivas, Sherron S. Watkins, vicepresidenta de desarrollo corporativo de Enron, denunció estas prácticas se destapó la mala praxis de Enron. Con ello, se obligó a los responsables a asumir pérdidas no contabilizadas, se produjo una fuerte pérdida de confianza del mercado y, al final, la inevitable quiebra.

### 3.2.2.2. Consecuencias <sup>27</sup>

Enron se presenta como un caso paradigmático en el mundo de los negocios que muestra el fuerte impacto de una mala gestión cubierta de mentiras. Así, a comienzos de 2001, Enron era la empresa energética más grande del mundo y la séptima en ingresos de las americanas, para presentar doce meses más tarde (2 de diciembre de 2001) la quiebra más grande por volumen de activos de Estados Unidos hasta esa fecha.

Dicha quiebra trajo consigo 31.800 millones de dólares de deudas y la pérdida de 21.000 empleos distribuidos por casi 40 países del mundo.

Los accionistas, muchos también empleados, perdieron la totalidad de su inversión: las acciones pasaron de cotizarse de 90 dólares a 42 centavos. Los empleados, además, vieron como desaparecía su plan de pensiones valorado en unos 700 millones de dólares.

Además, generó gran desconfianza de la opinión pública hacia las grandes corporaciones. Enron había sido distinguida por la revista *Fortune* como la empresa más innovadora de América por seis años consecutivos, desde 1996. Y las prácticas de esta empresa considerada modelo, causaron grandes perjuicios a inversores, empleados y consumidores.

La auditora contable Arthur Andersen, una de las hasta entonces denominadas *big five*, desapareció tras retirarle el gobierno de los Estados Unidos su habilitación para auditar empresas e instituciones públicas.

El broche final es la promulgación, en 2002, de la Ley Sarbanes-Oxley<sup>28</sup>, con el objeto de restaurar la confianza de los ciudadanos. Esta ley obliga a la contratación de auditores

---

<sup>27</sup> Epígrafe inspirado en: Redacción BBC, “Corrupción: Seis casos emblemáticos. Enron”, *BBC Mundo*. Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/spanish/specials/1555\\_corrupcion/page5.shtml](http://www.bbc.co.uk/spanish/specials/1555_corrupcion/page5.shtml) (última consulta: 9/05/2018)

<sup>28</sup> “A Guide To The Sarbanes-Oxley Act”. (2006). Disponible en: <http://www.soxlaw.com/index.htm> (última consulta: 9/05/2018)

externos e implica a los directivos en la certificación de los estados contables y les hace responsables penalmente con los contadores y auditores de la veracidad de las Cuentas y de la custodia de los documentos contables.

Los responsables principales fueron juzgados y condenados.

### 3.2.2.3. Los protagonistas <sup>29</sup>

Kenneth Lay, el fundador de la compañía, era la cara pública de Enron. Conocido por sus estrechos vínculos con la familia del presidente Bush, convirtió a Enron en un símbolo de orgullo cívico y envidia en su ciudad natal de Houston y en todo el mundo financiero.

Lay fue declarado culpable de seis cargos de fraude y conspiración y cuatro cargos de fraude bancario, murió, antes de la sentencia, de un ataque cardiaco en 2006.

Jeffrey Skilling, el presidente ejecutivo de la compañía, fue el visionario del mundo de la consultoría de gestión - procedía de la consultora estadounidense *McKinsey&Company*- que encabezó el rápido ascenso de la empresa mediante la fijación de nuevas formas de convertir los productos básicos, como el gas natural y la electricidad, en instrumentos financieros complejos y lucrativos.

Fue declarado culpable de 18 cargos de fraude y conspiración y de un cargo de uso de información privilegiada, con una pena de 26 años de prisión.

Andrew Fastow, siendo jefe de finanzas de la matriz Enron Corp., creó un entramado de sociedades, denominadas LJM's (iniciales de su mujer e hijos Lea, Jeffrey y Matthew), con el propósito de sacar del balance de la matriz deudas e inflar sus beneficios, además de procurarse beneficios personales.

Fue declarado culpable de fraude y blanqueo de capitales y fue condenado a solo 6 años de prisión por su colaboración con la Fiscalía. Esto facilitó la incriminación de los dos anteriores; declaró bajo juramento que Lay “mintió a los inversores al destacar la salud

---

<sup>29</sup> Epígrafe inspirado en: Redacción BBC, “ENRON: radiografía de un escándalo”. *BBC Mundo*. 2002. Disponible en:

[http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/news/newsid\\_1803000/1803224.stm](http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/news/newsid_1803000/1803224.stm) (última consulta 9/05/2018)

financiera de la empresa cuando sabía que estaba al borde de la quiebra”. Además, informó en varias ocasiones a Lay de la situación real de las cuentas del gigante energético, pero éste mintió a los empleados, al público y a Wall Street. Finalmente estableció que Skilling “le animó a establecer una contabilidad paralela para inflar los beneficios de Enron”.

### 3.2.3. Estructura y análisis del Gobierno Corporativo <sup>30</sup>

		Cargo en la empresa	Elección del Chairman	Independencia	Edad	Formación/ Experiencia
1	ROBERT A. BELFER			x	66	Presidente de Belco Oil & Gas
2	NORMAN P. BLAKE, JR.			x	58	Doc. en Purdue; Comdisco y Comité Olímpico de EEUU
3	RONNIE C. CHAN			x	52	MBA University of Southern California; Hang Lunf Group
4	JOHN H. DUNCAN		x	x	72	Gulf & Western Industries
5	WENDY L. GRAMM			x	56	Analista financiero. Presidente de la Comisión de Futuros y de Mercado
6	KEN L. HARRISON			x	57	General Electric
7	ROBERT K. JAEDICKE		x	x	*	Profesor en Standford
8	KENNETH L. LAY	Chairman			59	Universidad de Houston
9	CHARLES A. LEMAISTRE		x	x	77	University of Texas
10	JOHN MENDELSON			x	65	University of Texas (Presidente)
11	JEROME J. MEYER			x	63	Tektrinx, Inc.
12	PAULO V. FERRAZ PEREIRA			x	47	MBA Harvard; CEO en Banco estatal de Río de Janeiro
13	FRANK SAVAGE			x	60	Doc. en Howard; Alliance Capital Management
14	JEFFREY K. SKILLING	Presidente y Máximo ejecutivo			48	MBA Harvard
15	JOHN A. URQUHART			x	71	Urquhart
16	JOHN WAKEHAM		x	x	68	Diputado en Reino Unido, antiguo Ministro de Energía
17	HERBERT S. WINOKUR, JR.		x	x	56	BA Harvard; Winokur Holdings
	Totales		29,41%	88,24%	60,37238154	
	* (no se han encontrado datos)					

**TABLA 1: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ENRON.** ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN EL INFORME ANUAL DEL AÑO 2000 Y BASE DE DATOS DE BLOOMBERG.COM SOBRE PERFIL DE DIRECTIVOS (DISPONIBLE EN: [HTTPS://WWW.BLOOMBERG.COM](https://www.bloomberg.com)).

De acuerdo con el informe anual del año 2000, el GC de Enron se divide en cinco comisiones: la comisión ejecutiva, la de auditoría, la financiera, la de compensación y la de nombramiento. Al analizar las variables de este consejo particular, llama

<sup>30</sup> Informe anual de Enron, año 2000. Disponible en: <http://picker.uchicago.edu/Enron/EnronAnnualReport2000.pdf> (última consulta: 29/05/2018).

NOTA: Todo el estudio se hace en base a las fuentes del epígrafe 3.1.2: Bilbao-Calabuig (2018), Hilb (2012) y Huse (2007).

especialmente la atención la edad de los consejeros, muy elevada. Este dato nos permite intuir una visión sesgada del consejo con miembros de mentalidad más tradicional. En este sentido, la diversidad de edad en el consejo hubiera sido algo positivo pues unos consejeros jóvenes hubieran podido aportar una mentalidad más renovada y fresca a la toma de decisiones; además, el rol de control y auditoría que asumen los jóvenes desaparece en este consejo; donde prevaleció una estrategia demasiado ambiciosa hasta el punto de llegar a cometer delitos para conseguirla, sin que nadie en el consejo pusiera pegas. Quizá ese papel de control de los *junior* es lo que faltó en el consejo de Enron.

El número de consejeros se sitúa en 17, dentro de la media del modelo americano, que el informe de Stuart Spencer situaba en un rango de 5 a 18 (ver epígrafe 2.3.2). Esta dimensión permitía proporcionar a Enron una visión amplia del mercado, así como la posibilidad de hacer una gran labor de *networking*. De hecho, seguramente fuera este *networking* y sus influencias sobre la clase política lo que le llevaran a desarrollar estas conductas sin obtener frenos del exterior. También, sus relaciones con el mundo de la energía y con la auditora Arthur Andersen le permitieron continuar con el fraude sin obstáculos durante años.

Los consejeros independientes son la mayoría dentro del GC de Enron. No sorprende, pues en EEUU siempre se ha perseguido una elevada proporción de este tipo de consejeros. La independencia de los miembros permite tomar decisiones objetivas y eliminar los costes de agencia. Sin embargo, Enron seguramente consiguió corromper esta independencia con presiones y numerosos incentivos; tal y como hacía con el resto de sus stakeholders.

Respecto a las figuras de Presidente del consejo (*Chairman*) y Máximo ejecutivo (*CEO*), se encuentran separadas en el consejo de Enron. Esto supone generalmente un mayor control sobre la alta dirección. Esta separación en Enron choca con la posición americana, en la que se suele preferir la dualidad de ambas figuras en una sola persona. En cualquier caso, el control no fue eficaz en esta empresa, pues tanto Kenneth Lay como Jeffrey Skilling fueron “las cabezas” del escándalo de Enron, terminando ambos condenados por fraude y conspiración.

La formación del consejo es variada y se observa preferencia por Universidades americanas de gran prestigio, siendo líder Harvard entre la plantilla. Si bien el informe anual no proporciona demasiados detalles sobre la educación de sus consejeros, si se

puede obtener una idea general de que tener una buena formación (ya sea en el ámbito de los negocios como en otros como las ciencias) y un amplio recorrido de experiencia era un requisito esencial para formar parte de Enron. Esto es algo positivo, pues siguiendo una de las teorías previamente expuestas, el consejo de administración no sólo aporta recursos a la empresa, sino que es un recurso en sí mismo, y cuanto más rica sea su formación mejor desarrollará las funciones que tiene encomendadas.

### 3.3. Toshiba

#### 3.3.1. Descripción de la empresa<sup>31</sup>

TOSHIBA Corp. es un conglomerado empresarial que se dedica a la fabricación y venta de productos electrónicos y eléctricos. Opera a través de los siguientes segmentos: Energía e Infraestructura, Soluciones Comunitarias, Sistemas y Servicios de Salud, Dispositivos y Componentes Electrónicos, Productos y Servicios de Estilo de Vida, y Otros.

La compañía fue fundada por Hisashige Tanaka e Ichisuke Fujioka en julio de 1875 y tiene su sede en Tokio, Japón.

#### 3.3.2. Relato del caso <sup>32</sup>

---

<sup>31</sup>Marketwatch: Toshiba Corp. Disponible en:

<https://www.marketwatch.com/investing/stock/6502?countrycode=jp> (última consulta: 20/4/2018)

<sup>32</sup> Epígrafe basado principalmente en los siguientes artículos de prensa online:

Redacción de BBC. (2015). “El escándalo de contabilidad que destronó a Hisao Tanaka, el todopoderoso jefe de Toshiba”. *BBC Mundo*. Disponible en: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150721\\_toshiba\\_ingresos\\_escandalo\\_renuncia\\_tanaka\\_wb\\_m](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150721_toshiba_ingresos_escandalo_renuncia_tanaka_wb_m) (última consulta: 20/4/2018)

Redacción de Nippon. (2015). “Consecuencias del fraude contable en Toshiba”, *Nippon*. Disponible en: <https://www.nippon.com/es/genre/economy/100117/> (última consulta: 20/4/2018)

Carpenter, J.W., “Toshiba's Accounting Scandal: How It Happened (OTCBB:TOSBF)”. Investopedia. Disponible en: <https://www.investopedia.com/articles/investing/081315/toshibas-accounting-scandal-how-it-happened.asp#ixzz5DCV4Pe6H> (última consulta: 20/4/2018)

### 3.3.2.1. Mala praxis contable

El 20 de julio de 2015 estalla el caso contable objeto de nuestro estudio. Un día más tarde, Hisao Tanaka, CEO de Toshiba, renunció a su puesto.

El detonador de este escándalo fue una investigación independiente que publicó un informe demoledor en el que se afirmaba que Toshiba había declarado unas ganancias inexistentes de 151.800 millones de yenes (1.220 millones de dólares USA). Según el informe, la manipulación contable se prolongó durante siete años. Se inició siendo CEO Atsutoshi Nishida, en el contexto de la crisis financiera mundial de 2008, que erosionó la rentabilidad de la compañía; se mantuvo con Norio Sasaki, como CEO y el escándalo se destapó en el mandato de Tanaka.

El informe declaraba que dentro de Toshiba había una cultura corporativa en la que no se podía ir en contra los deseos de los superiores. Por ello, concluía que, cuando la alta dirección presentaba “desafíos”, los presidentes de división, los gerentes de línea y los empleados que estaban debajo de ellos continuamente llevaban a cabo prácticas contables inapropiadas para cumplir los objetivos en línea con los deseos de sus superiores.

Los responsables financieros hincharon los beneficios contabilizando anticipada y exageradamente las ganancias y retrasando el asentamiento de las pérdidas. De esta manera, se contravinieron los siguientes principios contables: el de prudencia valorativa y el de devengo. Esta huida contable hacia adelante cristalizó en unos estados contables que no reflejaban la imagen fiel de la empresa.<sup>33</sup>

El informe de investigación concluyó que los CEOs no ordenaron a sus subordinados que manipularan los resultados contables, sino que ejercieron ante ellos una intensa presión mediante la fijación de unos objetivos inalcanzables en el escenario de la crisis financiera

---

Reuters. (2015). “Toshiba infló ganancias con conocimiento de altos ejecutivos”. *El Financiero*. Disponible en: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/toshiba-inflo-ganancias-con-conocimiento-de-altos-ejecutivos> (última consulta: 20/4/2018)

<sup>33</sup> Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (BOE 20/11/2007) Marco conceptual, primera parte.



e, inmediatamente después económica, mundial de 2008. Junto con ello, se suma al panorama, la catástrofe de Fukushima en 2011, que afectó enormemente a su división de Energía Nuclear. En este contexto, confiaron en que la cultura corporativa hiciera realidad sus pretensiones, aunque se plasmaran en estados contables irreales.

El informe también señaló, que dentro de la organización existía un GC débil con endebles controles internos que eran incapaces de detectar comportamientos inadecuados y recomendó la implantación de un sistema fuerte de alertas o denuncias por parte de los empleados sin riesgo a ser represaliados. También propuso la modificación de los incentivos a los directivos que, hasta ahora, estaba basado en relación directa a los beneficios; la implantación de controles internos y el endurecimiento de la cultura y sistema de gobierno corporativo.

Este caso parece encajar en el ámbito de la cultura japonesa donde el fracaso no está aceptado, unido a una obediencia acrítica al superior, y sin una orden expresa, solo con la fijación de unos objetivos inalcanzables. Los subordinados (contables) maquillaron los resultados saltándose los más elementales principios de contabilidad para satisfacer a sus jefes. No obstante, esta tesis está en cuestión porque, según lo publicado por *Financial Times* el 4 de enero de 2017 <sup>34</sup>, la Comisión de Vigilancia de Valores y Cambios de Japón (conocida como SESC) se proponía presentar a los fiscales nuevas pruebas; incluidos correos electrónicos que presuntamente demostrarían que la manipulación al alza de las ganancias de los ejercicios 2012 y 2013 se produjo por indicación directa de la alta dirección de Toshiba. De acreditarse estas acusaciones, entraríamos en el ámbito de responsabilidad penal para los ex CEOs involucrados.

### 3.3.2.2. Consecuencias

Las consecuencias para la empresa de este escándalo han sido, entre otras:

---

<sup>34</sup> Inagaki, K., (2017). “Toshiba rattled by report of fresh scandal evidence”. *Financial Times*. Disponible en: <https://www.ft.com/content/7cfd3c68-d23a-11e6-b06b-680c49b4b4c0> (última consulta: 20/4/2018)

El desplome de la cotización de sus acciones cuyo valor pasó de 390 yenes, el 20 de julio de 2015, fecha de publicación del informe, a 162 yenes, el 15 de febrero de 2016, habiendo perdido un 58% de su valor en tan solo 7 meses. Se produjo una caída brutal de las cotizaciones en el último semestre de 2015 y, a pesar de que la tendencia vuelve a estar al alza (ver ilustración 6), las cotizaciones aún no han alcanzado de nuevo el valor previo al informe. Podemos extraer como conclusión, que el escándalo de Toshiba ha afectado mucho a su reputación y la confianza de sus inversores se ha visto bastante perjudicada.



**ILUSTRACIÓN 6: EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE TOSHIBA (2013-2018).** FUENTE: MARKETWATCH WEBSITE. DISPONIBLE EN: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/6502/charts?countrycode=jp> (última consulta: 24/4/2018)

La asunción de una multa por importe de 7.370 millones de yenes impuesta por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (FSA) - la mayor impuesta por este organismo-. La sanción fue solicitada a la FSA por SESC.<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Redacción EFE. (2015). “Multa récord a Toshiba por su fraude contable multimillonario”, Expansión, Disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2015/12/26/567e5d58e2704e6a048b45ca.html> (última consulta: 20/4/2018)

La obligación de reducir plantilla que, sólo en el segmento de electrónica de consumo, se cifra en 7.800 empleos.<sup>36</sup>

Y la más importante, la pérdida de credibilidad de Toshiba ante sus inversores institucionales y particulares, instituciones gubernamentales de Japón (era la décima empresa más importante del país), instituciones financieras, sus empleados y el mercado público (plantas nucleares) y privado. El negocio nuclear, a través de *Westinghouse Electric Co*, tras Fukushima, le ha ocasionado abultadas pérdidas obligándole a declarar la quiebra de esta filial. Para enjugar estas pérdidas ha tenido que vender, a falta de la autorización de los reguladores, el segmento de productos digitales como TV LCD y reproductor de Blu-ray Disc al grupo chino *Hisense* y su más valioso segmento, el de chips con: memorias NAND Flash y semiconductores, al fondo de inversión *Bain Capital*.<sup>37</sup>

### 3.3.3. Estructura y análisis del Gobierno Corporativo<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Poch, R.,. (2015). “Toshiba vs la cultura del riesgo”. *UH Noticias*. Disponible en: <https://ultimahora.es/noticias/economico/2015/07/24/157601/toshiba-cultura-del-riesgo-por-ramon-poch.html> (última consulta: 20/4/2018)

Soble, J. (2015). “Toshiba Plans to Cut 7,800 Jobs as It Warns of Huge Loss”. *The New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2015/12/22/business/toshiba-plans-to-cut-7800-jobs-as-it-warns-of-huge-loss.html?action=click&contentCollection=DealBook&module=RelatedCoverage&region=EndOfArticle&pgtype=article#story-continues-3> (última consulta: 20/4/2018)

<sup>37</sup> Soble, J. (2015). “Toshiba Could Lose Billions From Troubled U.S. Nuclear Power Deal”. *The New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2016/12/27/business/dealbook/toshiba-billions-nuclear-writedown.html#story-continues-2> (última consulta: 20/4/2018)

<sup>38</sup> Informe anual 2015 Toshiba , disponible en: [https://www.toshiba.co.jp/about/ir/en/finance/ar/ar2015/tar2015e\\_fr.pdf](https://www.toshiba.co.jp/about/ir/en/finance/ar/ar2015/tar2015e_fr.pdf) (última consulta 20/4/2018)

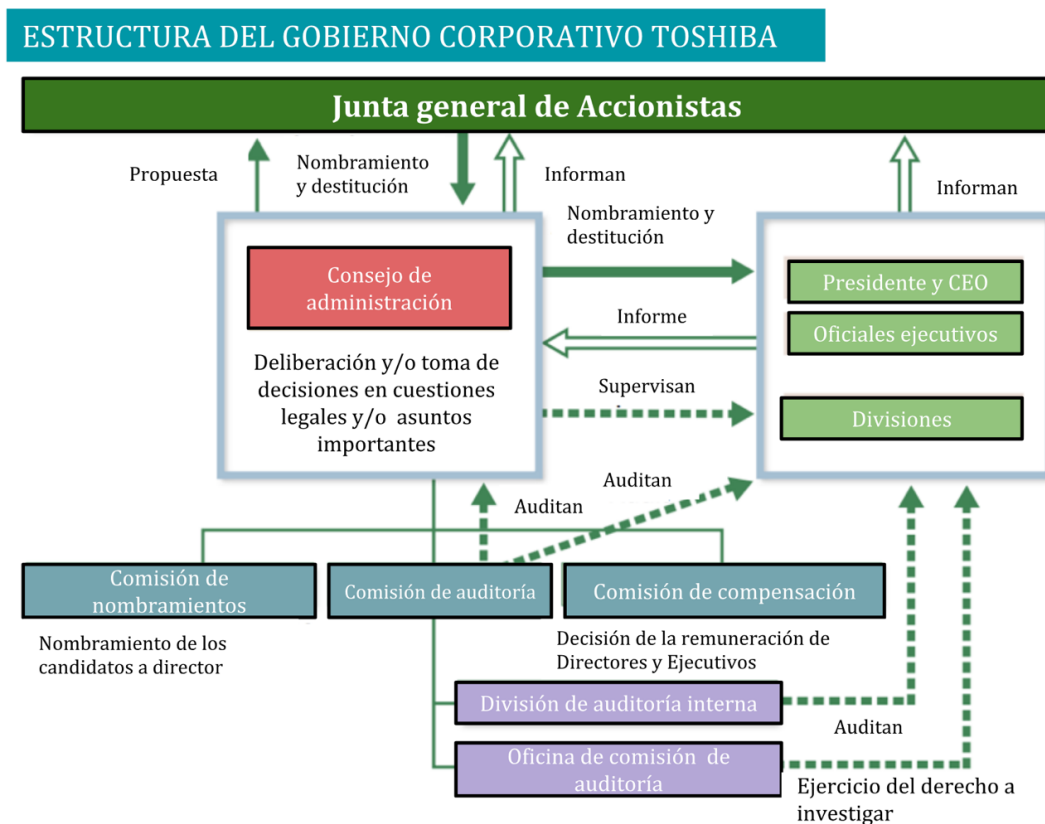
NOTA: Todo el estudio de las variables se hace en base a las fuentes del epígrafe 3.1.2: Bilbao-Calabuig (2018), Hilb (2012) y Huse (2007).

El Consejo de Administración de Toshiba se divide en tres comisiones: la de Auditoría, la de Compensación, de la que se descuelgan el Presidente y el CEO; y la de Nombramientos.

Entre sus propósitos de política de GC de 2015 estaba reducir el número de miembros del Consejo a 11, asegurándose de que más de la mitad fueran consejeros independientes. Además, siguiendo la visión de la empresa basada en los recursos, Toshiba buscaba tener un consejo diversificado con miembros con experiencia en diferentes campos. Además, se pretendía que el Presidente de la compañía fuera un consejero independiente. Igualmente buscaban el refuerzo de la función de supervisión de los consejeros externos sobre el consejo de administración.

Además, se buscaba integrar toda la comisión de auditoría y de nombramiento por consejeros independientes y con un alto grado de experiencia.

En el momento de estallar el escándalo, 2015, el GC de Toshiba funcionaba de la siguiente manera:



**ILUSTRACIÓN 7: FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE TOSHIBA.** FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA, BASADA EN EL INFORME ANUAL DE TOSHIBA, 2015.

Y respecto a su composición, podemos acudir a la siguiente tabla resumen:

		Cargo en la empresa	Propuesta de los directivos	Independencia	Edad	Formación/ Experiencia
1	<i>Hirotsuki Itami</i>		x	x	70	Profesor en Standford, Hitotsubashi. Tokyo
2	<i>Teruko Noda</i>			x	76	Contable y auditora
3	<i>Kouichi Ikeda</i>		x	x	75	Asahi Breweries (Presidente, CEO, director)
4	<i>Yuki Furuta</i>			x	73	Fiscal General y abogado
5	<i>Yoshimitsu Kobayashi</i>		x	x	69	Mitsubishi Chemical Corp. (Presidente, CEO, director)
6	<i>Ryoji Sato</i>		x	x	69	Contable en diferentes firmas (Deloitte)
7	<i>Shinzo Maeda</i>	<i>Chairman</i>	x	x	68	Shiseido (Presidente, CEO, director)
8	<i>Masashi Muromachi</i>	Presidente y Máximo ejecutivo			65	Ciencias en Waseda University
9	<i>Satoshi Tsunakawa</i>	directivo y ejecutivo			59	Tokyo University of Science
10	<i>Fumiaki Ushio</i>	directivo y ejecutivo			56	Hitotsubashi University
11	<i>Masayoshi Hirata</i>	directivo y ejecutivo			56	Yokohama National University
	<i>Totales</i>			63,64%	66,55021752	
	<i>* (no se han encontrado datos)</i>					

**TABLA 2: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE TOSHIBA EN 2015.** ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN EL INFORME ANUAL DEL AÑO 2015 Y BASE DE DATOS DE BLOOMBERG.COM SOBRE PERFIL DE DIRECTIVOS (DISPONIBLE EN: [HTTPS://WWW.BLOOMBERG.COM](https://www.bloomberg.com)).

El consejo de Toshiba no adopta la forma tradicional japonesa con “*kasanyaku*”, sino que opta por un modelo más americanizado con una mayor proporción de consejeros independientes. Está formado por 11 miembros, en la media del resto de empresas japonesas cotizadas. Es un consejo bastante reducido en el que se prefiere un equipo reducido con conocimientos específicos sobre la industria frente a visión más amplia y diversa del mercado; lo que generalmente supone una mayor eficacia y rapidez a la hora de tomar decisiones.

Más de la mitad de sus miembros son considerados independientes, lo que supone una evolución de la antigua concepción japonesa de dar preferencia a los consejeros internos hacia una concepción más americanizada donde los consejeros internos son algo excepcional. De esta manera, se consigue una mayor objetividad a la hora de tomar decisiones y la eliminación de los sesgos personales de ciertos directivos que pudieran sacrificar el largo plazo de la empresa. Así, se intenta dar una garantía de buena fe a los accionistas. Sin embargo, aún existe un 37% de los consejeros con lazos internos con la empresa, lo que puede proporcionar información del día a día de la empresa y una visión más completa de los objetivos y marcha de la empresa a la hora de tomar decisiones.

La edad media de los consejeros es sorprendentemente elevada, casi 67 años. Esto refleja una escasa diversidad en el consejo de Toshiba, donde como dato adicional podemos observar un único perfil: el japonés. Estos consejos, como se venía adelantando en Enron, se caracterizan por una visión estancada y con metas generalmente cortoplacistas. Por ello, sería conveniente un cambio en su composición, dando paso a *juniors* que pudieran aportar una visión innovadora y estrategias más a largo plazo. Este podría ser uno de los desencadenantes de la crisis de Toshiba: una empresa demasiado jerárquica que impone un rendimiento extraordinario como criba para poder continuar en ella. De esta manera, ante la imposibilidad de cumplir con las exigencias de los superiores, los empleados empiezan a cometer irregularidades en la contabilidad para no decepcionar a sus jefes, situados en lo más alto de la empresa con mucha más edad y experiencia.

Dado que el escándalo trajo consigo un cambio inmediato de CEO, Masashi Muromachi (elegido posteriormente en 2015) no se corresponde con el CEO al mando de Toshiba cuando estalló la crisis: Hisao Tanaka. En cualquier caso, las figuras de Presidente del Consejo y de Máximo ejecutivo estuvieron siempre diferenciadas. Este es un rasgo común en los consejos japoneses, pues asegura el control de los directivos. Sin embargo, la crisis de Toshiba no se entiende tanto como un problema de control sino como un problema de falta de comunicación en el que se imponían metas inalcanzables sin discutir las circunstancias del mercado; lo que llevaba a cometer irregularidades para no fallar a los superiores: un símbolo de la cultura del respeto japonesa que se fue de las manos.

La formación y experiencia del consejo, coincide con la del consejo de Enron; consejeros y directivos con una gran carrera profesional. De nuevo, relacionado con la edad, aquellos con mucha experiencia son también más reacios a implantar ideas nuevas o alejarse de las prácticas tradicionales.

### 3.4. Volkswagen

#### 3.4.1. Descripción de la empresa <sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> Marketwatch: Volkswagen AG. Disponible en: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/vow?countrycode=xe> (última consulta: 29/05/2018)

Volkswagen AG es una empresa alemana con sede en Wolfsburg dedicada a la producción y comercialización de turismos y vehículos comerciales ligeros; además también fabrica piezas y vehículos para otras marcas del grupo.

Opera a través de las siguientes divisiones: automóviles de pasajeros, vehículos comerciales, ingeniería de energía y servicios financieros.

Volkswagen nació impulsada por el nazismo. Ferdinand Porsche recibió en 1934 el encargo de Adolf Hitler de crear el “coche del pueblo” - Volkswagen en alemán-, y en 1937, se funda Volkswagen por el Frente Alemán del Trabajo.

En 1941, fabrica el VW38, que por su forma fue conocido por “el escarabajo”, “*beetle*” en inglés. Ha sido su coche más famoso y se ha convertido en un coche icónico.

En la Segunda Guerra Mundial se reconvierte en industria armamentista, en la que trabajaron, en condiciones de trabajo forzado o esclavo, unos 20.000 prisioneros de guerra.

Finalizada la guerra, 1945, y bajo autoridad británica, comienza a producir en serie el famoso Beetle.

En 1972 se convierte en el mayor fabricante del mundo con 15.000.000 de vehículos fabricados, liderato que mantiene en 2017 con 10.400.000 unidades, en pugna con el fabricante japonés Toyota Motor Corporación.

Tras diferentes absorciones, las firmas que integran el grupo Volkswagen son: Volkswagen, Audi, Seat, Skoda; y las exclusivas: Porsche, Bentley, Bugatti y Lamborghini.

---

Redacción BBC Mundo (2015). “De Hitler, prostitutas y diésel: la polémica historia de Volkswagen”. BBC. Disponible en: [http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/09/150925\\_volkswagen\\_hitler\\_prostitutas\\_diesel\\_dp](http://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/09/150925_volkswagen_hitler_prostitutas_diesel_dp) (última consulta 29/05/2018).

Arenas, J., (2015). “Volkswagen Escarabajo: un encargo de Hitler a Porsche”. El Economista. Disponible en: <http://www.economista.es/ecomotor/motor/noticias/5981740/07/14/Volkswagen-Escarabajo-un-encargo-de-Hitler-a-Porsche.html> (última consulta 29/05/2018).

### 3.4.2. Relato del caso

#### 3.4.2.1. El escándalo “Dieselgate”<sup>40</sup>

La Agencia Internacional para la Investigación del Cáncer (IARC), dependiente de La Organización Mundial de la Salud (OMS), en un informe del 2012, calificaba los gases de combustión del Diesel, como carcinógenos y relacionándolo directamente con el cáncer de pulmón, calificándolo con un nivel 1, el más alto y peligroso de la escala, a la altura del amianto, el benceno, el formaldehído y la radiación solar.<sup>41</sup>

Ante esto, los fabricantes de automóviles intentaron crear un estado de opinión ecológica favorable al combustible Diesel en los motores modernos; defendiendo que tienen una combustión más eficiente que los antiguos y los de gasolina, algo que consiguieron temporalmente con el lema de “Diesel limpio”. En muchos Estados, incluido España, estos vehículos tenían y todavía tienen un tratamiento fiscal más favorable que los propulsados por gasolina.

Para esto se creó *The European Research Group on Environment and Health in the Transport Sector* (Grupo Europeo de Investigación sobre Medio Ambiente y Salud en el Sector del Transporte, en español), que financiaba investigaciones dirigidas a mejorar la imagen de los motores Diesel. De entre ellas, la más famosa fue la denominada “*10 monos y un escarabajo*” que es el título del artículo de Jack Ewing, autor del libro “*Faster, Higther, Farther: The Inside Story of de Volkswagen Scandal*”, en el *New York Times*, donde describe como, en 2014, en un laboratorio de Albuquerque hicieron inhalar a los 10 macacos los gases de un Volkswagen *beetle* de gasoil sin detectárseles efectos nocivos porque el escarabajo disponía de un mecanismo que detectaba y reducía las emisiones cuando estaba parado. El estudio fue encargado a la *Lovelace Respiratory Research Institute*, con sede en Albuquerque, por la ya mencionada *European Research*

---

<sup>40</sup> Ewing, J. (2016). “Researchers Who Exposed VW Gain Little Reward From Success”. *New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2016/07/25/business/vw-wvu-diesel-volkswagen-west-virginia.html> (última consulta 29/05/2018).

<sup>41</sup> Méndez, R. (2018). “La OMS concluye que el humo del diésel causa cáncer de pulmón”. *El País*. Disponible en: [https://elpais.com/sociedad/2012/06/12/actualidad/1339526675\\_079200.html](https://elpais.com/sociedad/2012/06/12/actualidad/1339526675_079200.html) (última consulta 29/05/2018).



*Group on Environment and Health in the Transport Sector*, financiado, curiosamente, por Volkswagen, Daimler y BMW.<sup>42</sup>

Más adelante, científicos de la Universidad de West Virginia dirigidos por Dan Carder, con un exiguo presupuesto de 70.000\$ y con un artesanal laboratorio móvil, descubrieron una anormal emisión de gases cuando probaron en carretera un Volkswagen Jetta y un Passat. Estos resultados se presentaron en una reunión de la industria en San Diego en 2014, pensando que esta anomalía se debía a un error de fabricación o diseño, no a una artimaña de Volkswagen, con una enorme trascendencia futura.

Este estudio puso en alerta a la *California Air Resource Board (CARB)* que, ya con más medios, analizó el software de los vehículos y lo bloqueó para que no pudiera detectar que estaba parado sobre rodillos de pruebas. Así, haciendo creer al vehículo que estaba circulando en carretera, se comprobó la emisión de gases contaminantes, especialmente el dañino Óxido de Nitrógeno junto con microscópicas partículas de hollín muy perjudiciales para personas con asma.

Los investigadores descubrieron que los automóviles disponían de un dispositivo (*device default*) que detectaba cuando se estaban comprobando los gases de la combustión y conseguía reducirlos a costa de una mayor eficiencia del motor, pero éste dispositivo no estaba preparado para funcionar cuando el coche estaba en carretera. De esta manera, descubrieron que el motor mostraba una mayor emisión de gases en caliente que en frío, cuando generalmente es al revés.

Este nivel de emisiones violaba las limitaciones del *Clean Air Act*. En un principio, Volkswagen negó las acusaciones de manipulación, pero ante las evidencias tuvo que aceptarlo, aunque tardíamente, lo que en el sistema judicial americano no es nada recomendable y ha tenido que afrontar finalmente mayores multas y directivos condenados.

---

<sup>42</sup>Ewing, J. (2018). “10 Monkeys and a Beetle: Inside VW’s Campaign for ‘Clean Diesel’”. *The New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2018/01/25/world/europe/volkswagen-diesel-emissions-monkeys.html> (última consulta: 29/05/2018).

Los automóviles implicados se estiman en 11 millones; 600.000 en EEUU.

### 3.4.2.2. Consecuencias <sup>43</sup>

Volkswagen tuvo que asumir unas multas millonarias, sólo en Estados Unidos unos 19.600 millones de euros, si bien no era su principal mercado, y aún quedan por añadir las que tenga que asumir en Europa y otras áreas.

Además, se produjo un gran desprestigio de la empresa por engañar a sus clientes en un asunto tan sensible como el de la salud y el medioambiente, con nefastas consecuencias sobre el ganado prestigio del “*Made in Germany*”, como efecto colateral para el resto de fabricantes germanos.<sup>44</sup>

También acarreo grandes pérdidas a sus accionistas, con la bajada de cotización de la acción, paso de 242 euros en mayo de 2015 a 111€ en septiembre del mismo año, perdiendo más del 50% de su inversión.



**ILUSTRACIÓN 8: EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES DE VOLKSWAGEN (2013-2018).** FUENTE: MARKETWATCH, DISPONIBLE EN: [HTTPS://WWW.MARKETWATCH.COM/INVESTING/STOCK/VOW/CHARTS?COUNTRYCODE=XE](https://www.marketwatch.com/investing/stock/vow/charts?countrycode=xe) (ÚLTIMA CONSULTA 29/05/2018)

<sup>43</sup> Martínez, S. (2017). “Jack Ewing: “Con la publicidad de un diésel limpio, Volkswagen defraudó al consumidor””. *El Español*. Disponible en: [https://www.elspanol.com/economia/20170526/218978267\\_0.html](https://www.elspanol.com/economia/20170526/218978267_0.html) (última consulta: 29/05/2018).

<sup>44</sup> Doll, N., y Vetter, P.,(2017). “Gefahr für die gesamte deutsche Volkswirtschaft”. *Welt*. Disponible en: <https://www.welt.de/wirtschaft/article167183469/Gefahr-fuer-die-gesamte-deutsche-Volkswirtschaft.html?wtrid=onsite.onsitesearch>

Además, se imputó responsabilidad penal a sus directivos en EEUU y se despidió a los europeos. Fueron cesados: Martin WinterKorn -CEO del grupo Volkswagen-, Heinz-Jacob Neusser -Jefe de Desarrollo de Volkswagen-, Ulrich Hackenberg -Jefe de Desarrollo de Audi-, Wollfrang Hatz -Jefe de Desarrollo de Porsche-. Y procesados, por obstrucción a la justicia y conspiración para violar la Ley de Aire Limpio: Oliver Schmidt -Ingeniero y directivo de Volkswagen en EEUU- y James Liang, -Ingeniero y directivo de Volkswagen en EEUU-. Hay otros seis directivos acusados por las autoridades americanas, pero se encuentran en Alemania y es improbable su extradición.

El fraude del Diesel se ha propiciado según Larry Thompson, supervisor americano del caso, por una gerencia débil y una cultura corporativa cerrada y corrupta, que cuando surgen problemas se prevalecen de su peso en la industria alemana, país motor de la unión europea, hacen lobby y utilizan su poder político. Esto ha servido para Europa, pero no en el estricto sistema judicial americano<sup>45</sup>.

También se ha experimentado una bajada de las ventas de los automóviles propulsados por motores Diesel (Volkswagen y otras marcas); un descenso del 15% desde abril del 2016 a abril 2017, unido a la mayor penetración de los coches híbridos y la aparición de los eléctricos resulta un mal pronóstico para los motores Diesel, probablemente desaparecerán en los próximos años.

### 3.4.3. Estructura y análisis del Gobierno Corporativo <sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Ewing, J. (2018). “*Overseer Faults Volkswagen’s Reform Efforts Since Emissions Scandal*” *New York Times*. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2018/04/22/business/overseer-faults-volkswagens-reform-efforts-since-emissions-scandal.html> (última consulta: 29/05/2018)

<sup>46</sup> Informe Anual 2015 Volkswagen. Disponible en: <http://annualreport2015.volkswagenag.com/group-management-report/executive-bodies/board-of-management.html>

NOTA: Todo el estudio de las variables se hace en base a las fuentes del epígrafe 3.1.2: Bilbao-Calabuig (2018), Hilb (2012) y Huse (2007).

		Cargo en la empresa	Independencia	Edad	Formación/ Experiencia
<b>CONSEJO EJECUTIVO</b>					
1	MATTHIAS MÜLLER	CEO (sustituye a Winterkorn)		62	Miembro del Consejo ejecutivo de Porsche
2	KARLHEINZ BLESSING	RRHH		58	Universität Konstanz
3	HERBERT DIESS	Vehículos comerciales		57	nuevo CEO de VW (2018)
4	FRANCISCO JAVIER GARCIA SANZ	Abastecimiento		58	General Motors
5	JOCHEM HEIZMANN			63	*
6	CHRISTINE HOHMANN-DENNHARD	Dep. legal		65	Política y juez
7	CHRISTIAN KLINGLER	Ventas y Marketing		47	Leopold Franzens Universität Innsbruck
8	HORST NEUMANN	Chairman del Consejo de la marca VW		66	MAN
9	LEIF ÖSTLING	Vehículos comerciales		70	Master de Ingeniería
10	HANS DIETER PÖTSCH	Finanzas		64	*
11	ANDREAS RENSCHLER	Vehículos comerciales		57	Daimler, MAN, Rolls-Royce
12	RUPERT STADLER	Presidente de Audi		52	Ducati, FC Bayern
13	MARTIN WINTERKORN	I+D (hasta Dieselgate, CEO)		68	Universidad de Stuttgart
14	FRANK WITTER	Finanzas		56	Skoda
			0%	59,889123	
<b>CONSEJO DE SUPERVISIÓN</b>					
15	HANS DIETER PÖTSCH	Presidente de Porsche		64	Porsche
16	JÖRG HOFMANN		x	60	Presidente IG Metall
17	KLAUS LIESEN	Presidente honorario		84	*
18	HUSSAIN ALI AL-ABDULLA		x	58	Ministro de Estado y miembro de la Autoridad de Inversión qatari
19	AKBAR AL BAKER		x	55	ministro de Estado y Jefe de Qatar Airways
20	AHMAD AL-SAYED		x	39	Ministro de Estado Qatar
21	JÜRGEN DORN		x	49	Presidente de Camiones MAN
22	ANNIKA FALKENGREN		x	53	Presidente de Skandinaviska Enskilda
23	HANS-PETER FISCHER	Presidente/Chairman VW		56	*
24	UWE FRITSCH	Presidente del Sindicato de VW		59	*
25	BABETTE FRÖHLICH		x	50	IG Metall
26	BERTHOLD HUBER		x	65	IG Metall
27	UWE HÜCK		x	53	Presidente sindicato de Porsche
28	JOHAN JÄRVKLO		x	42	Presidente de IF Metall
29	LOUISE KIESLING		x	58	Emprendedor
30	JULIA KUHN-PIËCH		x	34	Sector inmobiliario
31	OLAF LIES		x	48	Ministro de Economía, trabajo y transporte en Sajonia
32	HARTMUT MEINE		x	63	Director de IG metall en Sajonia
33	PETER MOSCH	Presidente del sindicato de Audi		43	Audi
34	BERND OSTERLOH	Presidente del sindicato general de VW		59	Skoda
35	FERDINAND K. PIËCH		x	78	Doctor
36	HANS MICHEL PIËCH		x	73	Abogado
37	URSULA PIËCH	Comisión de supervisión en Audi		59	Porsche. Esposa de Ferdinand K Piech.
38	FERDINAND OLIVER PORSCHE	Comisión ejecutiva de Porsche AG		54	Porsche
39	WOLFGANG PORSCHE	Comisión de supervisión Porsche		72	Porsche
40	STEPHAN WEIL		x	57	Ministro federal de Sajonia
41	STEPHAN WOLF	Sindicatos de VW		49	*
42	THOMAS ZWIEBLER	Presidente de vehículos comerciales VW		50	*
			63%	55,48644	
<b>Totales (CE+CS)</b>					
			40,48%	56,98423	
* (no se han encontrado datos)					
No finalizaron el año 2015 como consejeros de VW					

**TABLA 3: COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE VOLKSWAGEN EN 2015.** ELABORACIÓN PROPIA BASADA EN EL INFORME ANUAL DEL AÑO 2015 Y BASE DE DATOS DE BLOOMBERG.COM SOBRE PERFIL DE DIRECTIVOS (DISPONIBLE EN: [HTTPS://WWW.BLOOMBERG.COM](https://www.bloomberg.com)).

El consejo de Volkswagen sigue el modelo de doble cámara alemán, caracterizado por contar por una comisión ejecutiva y por otra comisión de supervisión. Debido a la alta rotación dentro del consejo con diferentes fechas de entrada y salida de cada uno de sus

miembros, es difícil hablar de una dimensión fija del consejo. Por ello, para este estudio se tendrán en cuenta los consejeros que finalizaron el ejercicio económico de 2015: 30 en total, perteneciendo 9 a la comisión ejecutiva y 21 a la comisión de supervisión. Se trata de un consejo relativamente grande en comparación con la media de los consejos alemanes (19), esto supone una mayor participación de perspectivas a la hora de tomar decisiones, pero también una menor efectividad.

La edad media de los consejeros ejecutivos se sitúa en 59 años frente a los 56 años de los consejeros de supervisión. Estos datos sorprenden, pues la edad media de los últimos suele ser superior pues se busca que el consejo de supervisión esté formado por miembros con gran experiencia y recorrido, incluso ex-miembros del consejo ejecutivo.

Este tipo de sistema de doble cámara supone una mayor rigidez y lentitud a la hora de la toma de decisiones y resolución de problemas; un sistema cargado de controles internos y externos. Esto precisamente se ve reflejado en cómo los actos irregulares de la cúpula directiva de Volkswagen en América fueron juzgados casi de inmediato; mientras que, en Europa, las primeras condenas llegaron 3 años después y algunas siguen sin resolver. Aunque la cultura alemana, y europea en general, ha sido partidaria de estos sistemas más rígidos y controladores con miras a evitar las irregularidades e ilegalidades en el sistema; lo cierto es que se siguen produciendo, y la propuesta de soluciones una vez se dan, es mucho más lenta que en América, donde actúan de manera más rápida y flexible.

Sólo existen consejeros independientes en la comisión de supervisión, un total de 63% dentro de esta cámara. Esto permite aportar al consejo una visión de vigilancia más objetiva, con una toma de decisiones más rápida y desvinculada de los lazos e intereses internos. Si habláramos del grado de independencia del consejo en su conjunto, contaríamos con tan sólo un 40,5% de consejeros independientes; una cifra muy reducida, signo de decisiones muy influenciadas por los directivos y con altas probabilidades de sufrir costes de agencia. Es común que en consejos tan poco independientes se tomen decisiones con una visión más cortoplacista. Este comportamiento encaja con la crisis de Volkswagen que, en lugar de invertir en I+D+i para desarrollar unos motores con menores emisiones, decidieron engañar a sus clientes y a las autoridades y seguir vendiendo sus vehículos sin ningún cambio. Esto, en principio, suponía unos mejores resultados de la empresa y mayores márgenes para los directivos, pues habían alcanzado grandes niveles de ventas aprovechando “el tirón” del Diesel. Sin embargo, cuando se descubrió el

informe, esta estrategia salió mucho más cara de lo que hubiera salido invertir en motores nuevos desde un primer momento; ya que el famoso *Dieseldgate* les costó multas, despidos, juicios y, sobre todo, reputación.

Una buena formación y sólida experiencia vuelven a ser un requisito esencial para poder formar parte del mismo, si bien es cierto, que se observan varias representantes de otras empresas del grupo y abundan los familiares de la familia Porsche lo que pone un poco en duda la objetividad de su nombramiento.

En cualquier consejo alemán pierde sentido evaluar la variable de coincidencia entre Presidente y Máximo ejecutivo, pues, por ley, ambos deben recaer en diferentes personas y consejos.

### 3.5. Cuadro resumen final

Después de analizar los tres consejos de administración, podemos resumir la información de las variables en la siguiente tabla:

CASO	AÑO ESCÁNDALO	SECTOR	DIMENSIÓN	MEDIA DE EDAD	INDEPENDENCIA	PRESIDENTE=CEO	FORMACIÓN/EXPERIENCIA
<i>ENRON</i>	2001	<i>Energía</i>	17	60,37	88,24%	NO	ALTA
<i>TOSHIBA</i>	2015	<i>Electrónica</i>	11	66,55	66,64%	NO	ALTA
<i>VOLKSWAGEN</i>	2015	<i>Automovilístico</i>	30	56,98	40,48%	NO	MEDIA/ALTA

**TABLA 4:** RESUMEN DE DATOS DEL ESTUDIO DE CAMPO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

Podemos ver como el consejo con mayor dimensión es el de Volkswagen, así como el menos independiente y, probablemente, menos objetivo. También es el que cuenta con un perfil de consejero más joven.

El consejo de Enron es de dimensión media, con un perfil de consejero algo mayor, pero con una gran cantidad de consejeros independientes.

Por último, el consejo de Toshiba es el más reducido en número, con los consejeros más mayores, y probablemente, más experimentados; aunque también más tradicionales. Con una evolución hacia un consejo más independiente.

En todos los casos se exige una formación y experiencia para poder formar parte del consejo y siempre se encuentran separadas las figuras de Presidente y Máximo ejecutivo.

#### 4. CONCLUSIONES

En primer lugar, se procederá a hacer unas breves conclusiones sobre el estudio teórico y revisión de literatura, para más tarde abordar las conclusiones sobre el estudio de campo.

El GC aparece como un sistema de protección a los inversores frente a los abusos de los administradores de la empresa. En un buen GC es esencial la transparencia, la diversidad y el control de las decisiones.

Los GC tienen tres funciones fundamentales que han de ser combinadas simultáneamente: la de control, la de estrategia y asesoramiento y la de provisión de recursos. Sin embargo, muchas empresas dejan de lado algunas funciones para dedicarse de lleno a otras y es aquí donde surgen los problemas y las crisis.

Tras haber realizado el estudio, hemos podido observar cómo las empresas se han apartado mucho de su función de control dando una mayor importancia a la función estratégica y de provisión de recursos. Estas dos funciones son importantes en un GC, pero han de ser acompañadas necesariamente de un mecanismo de control. Sólo de esta manera se evitarán los frecuentes costes de agencia que surgen cuando los administradores sólo tienen interés en la buena marcha de la empresa a corto plazo.

En general, las empresas simpatizan con la Teoría de la agencia, que reclama una labor de control del consejo de administración y propone como solución la mayor presencia de consejeros independientes. Sin embargo, como se ha podido observar en el estudio de campo, la independencia de los consejeros no es condición suficiente para garantizar el control y la buena marcha de la empresa. Los consejeros, aunque independientes, muchas veces se centran únicamente en su labor estratégica y de *networking*; esto los lleva a alejarse de su independencia y terminan por votar decisiones por razón de compromisos o impresionantes expectativas. Por tanto, al final, nos alejamos de los propósitos de la Teoría de la agencia y pasamos a encontrar ante la Teoría de la dependencia de recursos: los consejeros están en su puesto para conseguir recursos y favores a la empresa a través de sus contactos.

En mi opinión, la teoría que debería inspirar la composición y funcionamiento de los GC es la Teoría de los recursos y capacidades. Esta teoría concibe al consejo de administración como un activo único de la empresa, como un recurso en sí mismo. Los

consejeros no deberían centrarse en hacer *networking* fuera de la empresa, sino que deberían ser capaces de crear entre ellos estrategias únicas y valiosas que provengan de una armónica combinación de sus cualidades y que estuvieran sustentadas en su experiencia en distintos campos. Para ello, es importante buscar en la composición del consejo diversidad y una buena formación y *background* de los directivos. Olvidarse de los compromisos con empresas “amigas” y de la industria, y centrarse en construir un GC que sea capaz de crear ventaja competitiva frente al resto empresas.

El estudio de los GC por cultura demuestra que hay una tendencia favorable a incrementar la independencia en el consejo, si bien el funcionamiento de cada uno de ellos mantiene sus propias particularidades. El sistema japonés y el alemán están más influenciados por la concepción “*credit-based*”, en la que se da gran importancia a la protección de todos los *stakeholders*, desde accionistas a trabajadores. Estos sistemas tienden a estar más regulados por el Estado, quien suele imponer ciertas directrices sobre su estructura y composición. Por otro lado, el sistema americano protagoniza la concepción “*market-based*”, dando primacía a los intereses de los accionistas y confiando en el mercado como regulador del GC de la empresa. Es un sistema más flexible. Sin embargo, los grandes escándalos corporativos estadounidenses han dado alerta al gobierno; que, desde Enron, empezó a crear diferentes leyes para garantizar un ejercicio del GC más transparente y fiable.

En cuanto al estudio de campo, podemos sacar las siguientes conclusiones:

Enron fue la empresa energética más importante de EEUU y, sin embargo, su mala gestión y sus mentiras al público le supusieron su cierre en menos de un año. Como todo sistema americano, Enron era partidario de la independencia de sus consejeros; sin embargo, esto no fue suficiente para poder tomar decisiones racionales en el consejo. El perfil de sus miembros era asombrosamente bueno, precisamente por esto, resulta decepcionante y chocante como consejeros con tales formaciones universitarias y experiencia pudieron llegar a saltarse todas las reglas del mercado para perseguir sus propios intereses y mantener en secreto el fraude que se estaba llevando a cabo.

Los consejeros de Enron abusaron de la labor de provisión de recursos; utilizaron sus contactos para poder manipular el mercado de la energía y hacer presiones en el gobierno.



Se prefirió hacer todas estas gestiones para esconder el fraude en lugar de hacer frente a su mala gestión de las pérdidas. Estas estrategias dirigidas por los altos cargos suponían una planificación compleja que necesitaba el apoyo de varios miembros; tanto de dentro como de fuera de la empresa (véase el implicado *Arthur Andersen*). En este sentido, faltó desde el primer momento una verdadera herramienta de control y freno en las manos del resto de consejeros que no actuaron cuando descubrieron la realidad contable de Enron y que, poco a poco, acabaron implicados igualmente en el fraude y necesitados de mantener la mentira.

El consejo de Toshiba se caracterizaba por ser anticuado, poco independiente y homogéneo. Los consejeros con tanta edad y presunta experiencia no trajeron mayor conocimiento a la hora de tomar decisiones; sino estrategias que se escapaban de las circunstancias realistas del mercado: una crisis financiera devastadora. La cultura japonesa del respeto y las grandes distancias entre el consejo y el resto de trabajadores impedía a los empleados dialogar con sus superiores acerca de las dificultades que encontraban para cumplir los objetivos que se les imponían. Finalmente, con ánimo de no decepcionar a sus jefes, los empleados terminaban por falsear los resultados contables y hacerlos más parecidos a los que se esperaban desde la cúpula directiva.

Hubiera sido conveniente crear un consejo en donde todos los perfiles de la empresa se vieran representados (jóvenes, mujeres, trabajadores, etc.). De esta manera, se hubiera conseguido crear cierta armonía a la hora de tomar decisiones en la empresa y se hubiera facilitado la comunicación entre los diferentes niveles de la misma, que fue lo que realmente produjo la crisis.

Volkswagen, por su lado, adoptó el modelo de gobierno alemán, caracterizado por sus excesivos controles y su estructura de doble cámara. Sin embargo, incluso en este modelo de GC tan “blindado” se tomaron decisiones que llevaron al escándalo “*Dieseldgate*”. El consejo de Volkswagen contaba con un perfil de consejero más joven que en las dos anteriores, lo que aportaría una visión más renovada a la toma de decisiones. Sin embargo, la independencia de sus consejeros no estaba garantizada. Entre ellos, existían varios

directivos de otras empresas del grupo, siendo abundante la presencia de la familia Porsche.

El problema de Volkswagen vino motivado por la negativa a adaptarse a las exigencias del mercado: menos emisiones de gases. En lugar de invertir desde un primer momento en el desarrollo de un vehículo que respetara los límites impuestos por las autoridades, se confiaron por su posición predominante en el mercado y desarrollaron un software capaz de engañar de puertas para fuera la verdad sobre la empresa: los vehículos contaminaban lo mismo que antes. Esta actuación es reflejo de una visión cortoplacista y, sobre todo, de una auténtica falta de objetividad y racionalidad a la hora de tomar las decisiones. En el caso de Volkswagen, parece claro que había necesidad de mayor independencia, más puntos de vista en la toma de decisiones y más control. Además, los informes revelan que estas actuaciones se desconocían por parte del consejo. Por tanto, el sistema de Volkswagen justifica las críticas al sistema alemán sobre la falta de transparencia y comunicación dentro del mismo.

En definitiva, no existe un modelo de GC infalible. Los GC han de construirse de acuerdo con las circunstancias de la empresa y siempre verificando un auténtico desempeño de las tres funciones: control, estrategia y recursos. En los casos que se han estudiado se ha observado sobre todo una falta de verdadero control. Las empresas contaban con consejeros independientes, presuponiendo que esto garantizaba decisiones más objetivas y cierto control. Sin embargo, no se implantaron mecanismos eficaces para controlar y cribar estas decisiones tan perjudiciales para la empresa. Por tanto, el problema no se encuentra tanto en la forma de llevar a cabo las diferentes funciones (todos los modelos de GC expuestos pueden llegar a ser excepcionales) sino en asegurarse de que sus herramientas de control, estrategia y provisión de recursos verdaderamente funcionan. Cada empresa habrá de adaptar su GC a sus necesidades y a su ideología: algunas empresas piensan que es más favorable centrarse en los accionistas; otras, en los trabajadores. Esto está relacionado con la identidad de cada empresa. Sin embargo, una vez se elige un sistema, la empresa ha de velar porque funcione e instalar mecanismos que funcionen por encima de la propia autoridad del GC (contratando consultoras si se creyera necesario) y que verifiquen la transparencia y rendimiento de las labores que tienen encomendadas.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

Abdullah, H. y Valentine, B. (2009). Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, Vol. 4, No. 4, pp. 88-96.

Aronson, B. E. (2015). Japanese Corporate Governance Reform: A Comparative Perspective. *Hastings Bus. LJ*, 11, 85.

Blair, M. (1995). Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the twenty-first century. Washington D.C.: Brookings Institution Press.

Bonn, I. y Pettigrew, A., (2009). Towards a Dynamic Theory of Boards: An Organizational Life Cycle Approach. *Journal of Management & Organization*, Vol. 15, No. 1

Bryson, J. M. (2004). What to do when stakeholders matter: stakeholder identification and analysis techniques. *Public management review*, 6(1), 21-53.

Bilbao-Calabuig, P.(2004). Prácticas de buen gobierno y eficiencia empresarial: un modelo de gobierno corporativo para las empresas del IBEX35. *Revista Icade. Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, (61), 389-395

Bilbao-Calabuig, P., (2018). *Tema 5: El consejo de administración: estructura y funciones* [Diapositivas PowerPoint]. Extraído de: Universidad Pontificia Comillas, ICADE.

Cheffins, B. R. (2002). Putting Britain on the Roe Map: The Emergence of the Berle-Means Corporation in the U.K. *Corporate Governance Regimes: Convergence and Diversity*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.

Donaldson, T., y Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.

Eden, C., y Ackermann, F. (1998). Analysing and comparing idiographic causal maps. *Managerial and organizational cognition: Theory, methods and research*, 192-209.

- Franks, J. R., Mayer, C., y Rossi, S., (2005). Ownership: Evolution and regulation. *Review of Financial Studies* 22 (10): 4009–4056.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Ganga, F., y Vera, J. (2008). El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos. *Cuadernos de Administración Bogotá, Colombia* , 21 (35), 93-126.
- Gerlach, M. L. (1992). *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business*. University of California Press, Berkeley, CA.
- Gilson, R. J., y Milhaupt, C. J. (2005). Choice as regulatory reform: The case of Japanese corporate governance. *The American Journal of Comparative Law*, 53(2), 343-377.
- Gómez-Betancourt G. y Zapata-Cuervo N., (2013). Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares, *Entramado*, vol.9., 2013.
- Hansmann, H., y R. Kraakman. 2001. The End of History of Corporate Law. Working paper, Harvard Law School.
- Ho, V. H. (2010). Enlightened shareholder value: Corporate governance beyond the shareholder-stakeholder divide. *J. Corp. L.*, 36, 59
- Hilb, M., (2012). *New Corporate Governance. Successful Boards Management Tools*. Berlin/Heidelberg: Springer.
- Huse, M., (2007). *Boards, Governance and Value Creation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Iwu-Egwuonwu, R. C., (2010). Some Empirical Literature Evidence on the Effects of Independent Directors on Firm Performance. *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 2, No. 9
- Madhani, P. M. (2017). Diverse Roles of Corporate Board: Review of Various Corporate Governance Theories.

Malhotra, D. K., Wyatt, N., y Nixon, N. W. (2011). Recent trends in corporate governance practices in the fashion industry in the United States. *Proceedings of the Northeast Business & Economics Association*.

Martínez, V. M. M. (2016). Tendencias actuales de gobierno corporativo: comparativa de los consejos de administración de Alemania, EE, UU., Japón y España. *RUE: Revista universitaria europea*, (24), 95-124.

Mattessich, R. (2003). Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co. *Documento de trabajo*. Disponible en: [http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema),

McGregor, D. M., (1960). La teoría X y la teoría Y. *Revista Pensamiento Imaginativo. Investigación*, 4, 06-13.

Milhaupt, C. J. (2002). On the (fleeting) existence of the main bank system and other Japanese economic institutions. *Law & Social Inquiry*, 27(2), 425-437.

Monks R.A.G., Minow N. (2002), *Corporate Governance*, Blackwell, Oxford.

Mostovicz, E. I., Kakabadse, N. K., y Kakabadse, A. (2011). Corporate governance: quo vadis? *Corporate Governance*, 11 (5), 613-626.

Murphy, S. A., y McIntyre, M. L., (2007). Board of Director Performance: A Group Dynamics Perspectives. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 7, No. 2.

Portalanza, A. (2013). Gobierno corporativo una aproximación teórica. *Saber, ciencia y libertad*, 8(1), 117-124.

Post, C., Rahman, N. y Rubow, E., (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business and Society*, Vol. 50, No. 1.

Ringe, W. G. (2016), German versus Nordic board models: form, function, and convergence. *Nordic Journal of Business*, 65(1), 30-31, 34-37.

Rodríguez-Ariza, L., Frías-Aceituno, J. V. & García Rubio, R. (2014). El consejo de administración y las memorias de sostenibilidad. *Revista de Contabilidad*, 17(1), 5-16.

Tan, Z. X. (2014). Stewardship in the Interests of Systemic Stakeholders: Reconceptualizing the Means and Ends of Anglo-American Corporate Governance in the Wake of the Global Financial Crisis. *J. Bus. & Tech. L.*, 9, 169.

Thomas, M.S.B., (2002). Gobierno Corporativo en los Estados Unidos a comienzos del Siglo XXI y su posición en el ámbito global. *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 20, No. 3.

Useem, M. (1998). Corporate leadership in a globalizing equity market. *Acad. Management Exec.* 12(4) 43–59.

Wheeler, S., (2010). Board Composition and Female Non-Executive Directors. *In the future of Financial Regulation* 272, 273 (Ian MacNeil & Justin O' Brien eds.).

Yoshikawa, T., A. Rasheed, K. D. Datta, J. Rosenstein (2006). Financial and product market integration: Responses of Japanese firms. *Management Internat. Rev.* 46 529–555.